全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深入公司的财务报表　　确定关键的投资评价

采纳有利的挑选工具　　仔细阅读——各类企业寻找什么

读财务报表选牛股

Select Winning Stocks Using Financial Statements

[美] 理查德·洛思 著
张海燕　许秉岩 译
李诗林　校

知识出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读财务报表选牛股

〔美〕理查德·洛思 著
张海燕 许秉岩 译
李诗林 校

知识出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书中文简体字版经美国迪尔伯恩金融出版公司授权出版发行
北京市版权局著作权登记号：图字：01－2000－1089

图书在版编目（CIP）数据

读财务报表选牛股/（美）理查德·洛思（Richard Loth）著；张海燕，许秉岩译．－北京：知识出版社，2001.10
ISBN 7－5015－3057－2

书名原文：Select Winning Stocks Using Financial Statements
Ⅰ.读…　Ⅱ.①理…②张…　Ⅲ.上市公司－会计报表－分析－基本知识　Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2001）第 051508 号

责任编辑：解惠琴
封面设计：大禹图文创意工作室
责任印制：张京华

知识出版社出版发行
（100037　北京阜成门北大街 17 号　电话：6834 3259）
河北省固安县印刷厂印刷　新华书店经销
2001 年 10 月第 1 版　2001 年 10 月第 1 次印刷
开本：850 毫米 × 1168 毫米　1/32　印张：9.875
字数：200 千字　印数：1－5000 册
定价：16.80 元

本书如有印装质量问题，可与出版社联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SELECT WINNING STOCKS USING FINANCIAL STATEMENTS

RICHARD LOTH

© 1999 by Dearborn Financial Publishing, Inc.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献　给

个人投资者——祝愿他们继续学习，投资活动蒸蒸日上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例清单

示例 1.1：福特汽车公司及其子公司——合并利润表
示例 1.1：资产负债表格式及其账户结构
示例 1.2：宝洁公司 1998 年资产负债表
示例 1.3：卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表
示例 1.4：理解先进先出法和后进先出法的影响
示例 1.5：房产、机器与设备名称及披露
示例 1.6：艾伯森(Albertson's)——房产、机器与设备及租赁物改良附注
示例 2.1：道－琼斯工业平均指数中部分公司的流动比率
示例 2.2：行业和公司流动性/效率指标样本
示例 2.3：行业和公司资产业绩指标样本
示例 2.4：行业和公司杠杆指标样本
示例 2.5：行业和公司普通股每股账面价值数据样本
示例 3.1：多步式利润表——艾伯森公司
示例 3.2：单步式利润表——默克公司
示例 3.3：宝洁公司利润表
示例 4.1：行业和公司利润率指标样本
示例 4.2：行业和公司费用指标样本
示例 4.3：实际税率
示例 4.4：行业和公司盈利能力指标样本
示例 4.5：销售收入和净利润年增长率——可口可乐公司
示例 4.6：销售收入和每股收益数据——可口可乐公司
示例 5.1：直接法——ABM 工业公司的现金流量表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 5.2：宝洁公司现金流量表
示例 6.1：行业和公司经营现金流量与销售收入比较样本
示例 6.2：行业和公司现金流量指标样本
示例 6.3：行业和公司借款与经营现金流量的比较样本
示例 6.4：每股现金流量数据——可口可乐公司
示例 7.1：信用评级机构与级别
示例 8.1：债务附注——甘尼特公司
示例 8.2：经营性租赁附注——AMR 公司
示例 8.3：经营部门信息附注——联合技术公司 United Technologies
示例 9.1：审计报告举例
示例 10.1：莫迪恩公司资产负债表
示例 10.2：莫迪恩公司利润表
示例 10.3：莫迪恩公司现金流量表
示例 10.4：资产负债表工作底稿——莫迪恩制造公司
示例 10.5：利润表工作底稿——莫迪恩制造公司
示例 10.6：现金流量表工作底稿——莫迪恩制造公司
示例 11.1：银行资产负债表——弗利特金融集团
示例 11.2：贷款组合总体附注——弗利特
示例 11.3：贷款损失准备附注——弗利特
示例 11.4：非经营性资产附注——弗利特
示例 11.5：银行利润表——弗利特金融集团
示例 12.1：银行财务报表比较
示例 12.2：银行财务报表投资评价
示例 12.3：银行行业比率
示例 12.4：财务报表——大通曼哈顿银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.5：财务报表——纽约信托合作银行
示例 12.6：财务报表——疯女人银行
示例 13.1：资产负债表——佛罗里达电力与照明集团
示例 13.2：利润表——佛罗里达电力与照明集团
示例 13.3：现金流量表——佛罗里达电力与照明集团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

学会与数字打交道

大约20年前，我偶然看到一本很好的书，书名是《如何在商场中得分》（*How to Keep Score in Business*），很遗憾，这本书现在不出版了。该书的作者罗伯特·福利特(Robert Follet)，本身是一位商人，不是一名会计师。他写这本书的目的是与那些经营自己的或他人的公司的年轻经理们分享他的经验。他最主要的观点是：在商场中你是用美元记分，而记录分数的卡片就是财务报表。他意识到：“许多人不懂得在商场中赢取分数。他们把利润、资产、现金流及投资收益混为一谈。”同样，可以说今天很大一部分投资大众在考虑财务报表的投资信息价值时也差不多如此。本书要为投资者做的就是福利特在他的书中要为公司经理们所做的——为投资者分析一家公司的财务报表以确定其投资价值提供一个易于理解的框架。

一些有名望的投资大师及著书者，如彼得·林奇(Peter Lynch)[著有《学会赚钱》（*Learn to Earn*)和约翰·特润(John Train)[著有《投资技巧》（*The Craft of Investing*)]都建议，如果个人投资者要严肃地对待投资，就应该熟悉基本的会计知识。他们所说的会计实际上指的就是财务会计，其本质就是理解与分析财务报表。本书旨在让刚开始涉足投资的读者学会钻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研数字的技巧，从而提高其分析与评估能力，理解那些已经具有一定财务报表分析能力的投资者所拥有的诀窍。学会与公司财务报表中的数字打交道，会使你成为一名精明的投资者，从而成为一名更成功的投资者。你只花费少量的精力于公司股票的价格，而把更多的时间花在阅读公司财务报表上，从而知道这些数字如何反映公司在经营方面的优势以及可能存在的问题。你将了解到买入一家好公司的价值，而这将转化为买入一只好股票。本书并不一定能使你成为一名专业的投资分析师——那需要学习远比这里所介绍的内容更高深、更专业的课程——但是，本书将帮助你掌握财务报表分析的一些基本技能，而这是有效投资的研究的基础。那些对数学感到有点吃力的读者，将会明白最基本的技能——加、减、除以及乘法——就是分析公司财务报表时所需要的全部技能。不要被这些数字吓倒。

鉴于最近几年关于投资方面的书籍已经很多了，是否因为财务报表与投资过程关系密切而真的需要一本关于财务报表分析的书呢？在我看来，出于以下三个非常明显的原因，答案是绝对肯定的。首先，在过去的几年里，许多关于投资方面的书籍，都包含有财务报表分析的章节，这些书曾经连续几周位于畅销书之列。如果我们只注重考察有关财务报表分析的章节，可以说很难找到一本比较满意的。当然，我们这里不便提及这些书籍的名称，不过，在财务报表分析方面确实存在大量的错误与遗漏。这意味着这些畅销书的成千上万的读者处于一种被误导、迷惑，或者兼而有之的状态——对于投资大众来说是一种不太好的状况。

第二，一些关于投资的很不错的书籍，例如上面提到的林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇及特润所著的书，从掌握投资的一些基本要领来说，是特别值得一读的，尤其是对初级或者刚涉足的投资者来说更是这样，但是，这些书中有关财务报表分析的篇幅则较为有限。例如，特润在其一共206页的《投资技巧》一书中，仅用了3页的篇幅讲公司财务报表分析。而林奇在其260页的《学会赚钱》中，也只用10页的篇幅介绍财务报表分析。林奇的书介绍的，几乎全部是资产负债表是如何编制的，而未提供一套全面的财务报表分析框架。令人惊讶的是，书在介绍现金流量表时，还沿用已经过时了的资金来源与应用表格式，而这种格式在20世纪80年代后期就已经不再用了，尽管这本书所标明的出版时期已经是1995年了！如此看来，即使是那些已经拥有一些优秀的关于投资的书籍的投资者，就财务报表分析这个主题来说，仍然可以有所提高。

第三，20世纪90年代至本书写作之前，投资者经历的是一个十分有利的股票市场。在这段期间，股票和共同基金经历了一个相对历史纪录来说是异乎寻常的增值速度。这种投资者很容易赚钱的市场环境是不可能永远持续下去的。如果某一天，当市场从高空中掉回到地面时，明智的股票选择技能，包括财务报表分析，将会重新受到重视，并且对判定投资时机来说更是不可缺少的。另外，似乎在不久的将来，那些完全投资于共同基金的投资者将会感觉到这种很普遍的投资工具的局限性(相对较差的业绩表现以及较高的费用开支)，为了组合的需要而去尝试股票直接投资，这显然需要提高其基本投资技能。

为了让投资者提高投资技能，本书提供了一些独特的技巧。传统的财务报表分析方法是用一个模式去适应所有的情况。但事实上，不同的企业由于其所处行业及业务种类很不一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，从而财务报表中的项目及表述方式也常常存在明显的差别。本书对这些差别进行解释，而不是让所有的公司去套用传统的制造业公司模式。在某些情况下(例如，银行与公用事业公司)，这些差别是如此之大，以至于必须用单独的章节去分别加以讨论。本书还提供了用于评估公司财务报表的分析表格及使用指南，这些表格可以直接复制。遗憾的是，公司财务中存在许多专业术语，投资者，尤其是那些没有经验的新手，经常感到迷惑。在本书中，这些专业术语被翻译成了通俗易懂的语言，这有助于投资者在财务报表分析时更好地理解相关财务指标的计算。另外，本书还通过对一些实际的公司财务报表进行深入而全面的比较，向读者展示基于不同的公司类别，这些用于投资的财务指标是如何具有不同的意义的。

写作本书的目的是帮助个人投资者利用财务报表信息来评价众多不同公司的投资质量。对于那些凡事喜欢亲自动手的投资者来说，这些投资评估指标将提供一套识别公司投资价值的可靠的框架。像其他任何不熟悉的领域一样，财务报表在有效的引导下更易于理解。本书对数以百万计的美国公众具有特殊的价值，作为401(K)计划或雇员持股制度(ESOP)的参与者，他们拥有自己公司的股票，因此需要客观地估价他们的投资。对于那些利用投资咨询机构信息来评估公司的读者，本书将能够提高他们理解这些数据的能力——对于那些与投资专家合作的投资者也一样。你将可以就公司财务状况和业绩提出有针对性的问题，从而能够更主动地参与到同投资顾问的投资讨论中。

最后，我想很有必要提起的是，《读财务报表选牛股》对那些并不直接涉及投资过程的读者也是有用的。理解并利用财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报表对于不是个人投资者的人们同样是大有裨益的。我相信，财务会计专业的学生、小企业的业主/经营者、企业的信贷管理人、有关投资人士和职业投资专家以及其他非财务方面的经理人士，都将会从本书独特的财务报表诀窍讨论中受益匪浅。了解如何与数字打交道对任何人都是有用的！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

在本书的写作过程中，我得到许多人的帮助。在此感谢他们对本书写作的贡献，并对他们所作的努力致以诚挚的谢意。

首先感谢我的妻子南茜。没有她的支持，我是不会决意着手本书的写作的。同样，我欣赏她对本书文字进行的严格的编辑式检查，以及对书中内容提出的常识性的问题。此外，没有坦亚·米勒的帮助，我可能仍在与一大堆图表作战。

我感谢简·弗德里兹及其他科罗拉多州艾文及依格公立图书馆的员工们，是他们组织当地社区成员进行每月一次的投资研讨会。在这些研讨会上结识的朋友们，让我感到针对普通投资大众的基础教育是很有必要的，我应该对此以最好的方式做出积极反应。我希望本书包含了针对在这些研讨会上提出的问题的回答。

两位多年好友帮助我不断更新自己的知识——比尔·墨菲给我提供了许多关于公司财务方面的咨询，马克·吉尔摩给我提供了银行方面的材料。纽约州布鲁特森林(Bruyette & Woods)的马妮·彭特·澳多特瑞提供了极有价值的商业银行最新统计数据。没有迪尔伯恩金融出版社主编西尼亚·兹格蒙德对本书的浓厚兴趣及鼓励，本书同样不会得以面世。

最后，我还有一个不同寻常的致谢。当写作思绪受阻时，我会寻求一位好朋友及永远伙伴的支持。它欢快的表情，及对主人溢于言表的忠诚，使得所有的事情都变得有趣，于是文字在我的笔下流出。感谢你，黛茜，全世界“最出色”的短脚长耳猎犬。我期待着咱们的下一个项目！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引　言

关于财务报表投资者需要了解什么

20 世纪 90 年代，数百万的美国人开始关注股票市场，投资已经成为一些观察家所说的全民消遣模式。在家庭的资产负债表上，股票已经超过房地产而成为最重要的资产成分。现在，将近一半的美国家庭投资于股票市场。权益类共同基金一直是这些新兴个人投资者最主要的投资工具。然而，许多个人投资者也通过公司雇员持股计划来直接并独立地进行股票投资。投资俱乐部广为流行，提供直接股票购买计划的公司的数量在今后几年可望从目前大约 425 家上升到超过 1500 家。

随着投资大众数量的增加，无数投资咨询及信息服务机构、出版社以及面向个人投资者的媒体应运而生。遗憾的是，这些材料并不全是货真价实的。聪明的投资者必须加以选择，鉴别出那些可靠相关的数据。毫无疑问，公司的财务报表是一种可靠而相关的投资数据来源。不论投资者是自己分析一家公司的财务报表，还是依靠一些诸如价值线及标准普尔之类的中介服务机构，他们都必须掌握一些公司财务方面的最基本的知识，以有效地判定公司的投资价值。《读财务报表选牛股》是专门为了帮助投资者提高财务数字分析技能而编著的。投资者一旦掌握了这些技能，就能够确定一家公司的投资价值，提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己选择股票的能力。

股票分析师，尤其是对那些利用基本分析技术的分析师来说，最主要的工具之一就是剖析财务报表。基本分析是评定公司投资前景所用的两类方法之一(另一类是技术分析方法)。米切尔·C. 托玛塞德(Michael C. Thomsett)，数本商业及投资领域著作的作者，最近写了一本十分优秀的著作《掌握基本分析》(*Mastering Fundamental Analysis*)(迪尔伯恩金融出版社，1998)，用他的话说就是“为投资者所作，而非为金融专家而写”。对《读财务报表选牛股》一书，我也要讲同样的话。如果你对财务报表分析感到害怕并认为它只适合于专业人士，那么，请看托玛塞德所作的精彩评论：

没有什么秘密是华尔街最大的秘密——对其他任何专业领域也是这样。金融领域几乎没有任何东西复杂到你不能掌握的地步。基本分析——顾名思义——是基本的、基础的、不复杂的。财务信息惟一让人迷惑的因素就是专业术语，过分复杂的统计分析和复杂的公式，尽管这些传达信息的方式并不一定比大白话好。

将托玛塞德精辟的见解付诸实践，本书强调了投资者需要了解的财务报表知识。谨慎投资原则要求我们筛选出高质量的公司，它具有健全的资产负债表、坚实的盈利能力以及正值的现金流。这话听起来不错，但它在投资实践中到底意味着什么？对许多投资大众来说，这些概念、术语需要切实的定义。在我们跳入树木——财务报表的各个项目——以寻找解释之前，让我们先看一看森林——财务报表的一些总体特征。在下面几页，我将先介绍投资需要了解的12条关键项目——我的12条投资分析精髓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 采用什么样的财务报表

我们分析的财务报表主要是资产负债表、利润表及现金流量表。在流行的投资书籍中，经常忽略现金流量表，尽管它是一些重要投资信息的来源。股东权益及留存收益表包含的信息能了解更好，但不是重要的信息，证券分析师也不用它们。

第 1 章到第 9 章让投资者全面了解资产负债表、利润表及现金流量表所包含的信息，以及这些信息在投资分析中的运用。对每一种报表都作总体介绍，然后单个项目逐一讲解。文中引用宝洁公司(Procter & Gamble)的报表作为典型案例加以分析。各类报表的格式与报表要素内容的差异，以及账户名称的不同，均通过与其他公司的财务报表进行比较而加以解释。通过计算一家公司的流动比率、资产收益率、杠杆、盈利能力、重要增长比率以及现金创造能力等一系列指标，一套完整的投资分析框架就展现出来了。

应用我介绍的各种投资评估指标，文中对不同行业的 20 家样本公司的财务状况及其经营绩效进行了解释。为便于讨论，我将这些样本公司称作 G20。这些公司不完全相同，我也不愿意将它们进行直接比较。我利用这些著名公司——它们被投资者广为持有并涵盖广泛的行业——来说明财务报表的多样性及其报告的格式。在第 10 章，我以莫迪恩制造公司(Modine Manufacturing Company)作为案例，应用特别设计的工作表格，对连续 5 年的财务报表进行比较，并进行投资评价指标分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 了解数字背后的事项

公司财务报表数字反映的是现实世界的事项。如果你能将这些数量化的信息与现实世界联系起来，这些数字以及由此计算出来的投资分析用的财务比率指标是很容易理解的。对一家公司所经营业务的全面了解有助于将这些数字现实化。

财务报表分析，就其本身而言，属于数量分析。为了让这些分析具有实际意义，一家公司的财务数据必须与其所生产的产品、所提供的服务、它的客户以及它所处的市场联系起来。进行这种分析，遵循著名的投资大师沃伦·巴菲特(Warren Buffett)的做法是再好不过的了。正如罗伯特·哈格斯特姆(Robert Hagstrom)在其《沃伦·巴菲特之路》一书中所解释的那样：

巴菲特最著名的投资哲学就是清楚地意识到，通过拥有股票，他实际上就拥有了企业，而不仅仅是几张纸。巴菲特说，买入一家公司股票而不了解这家公司业务……的想法是十分不明智的。这是企业所有者的心态，而不是股票所有者的态度。在《聪明的投资者》(The Intelligent Investor)的总结中，本杰明·格雷厄姆写道："最像经营的投资是最聪明的。"(Investing is most intelligent when it is most business like.)对于这句话，巴菲特说道："这是迄今为止关于投资最精辟的9个词。"

3. 财务报告的多样性

公司本身及其所从事业务活动的多样性决定了财务报告的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多样化。这一现象主要反映在公司资产负债表及利润表的组织结构上。不要期望这些财务报表全部适用一个模子。许多流行的关于投资方面的书籍是用一个模式去解释所有的财务报表。这样，当经验不太丰富的投资者碰到一家公司的财务报表的格式与主流公司的做法——即所谓“典型”的案例——不一致时，将感到迷茫。正如我在上面第 1 条所说的那样，对大多数公司的财务报告来说，一致性是罕见的。了解财务报表表述的差异，将便于理解公司财务报表，并知道如何更准确地理解这些数据。

许多类型的企业使用非传统的财务报告格式。银行、公用事业企业、保险公司、证券经纪商及房地产公司等是这类企业最明显的代表。我挑选银行及电力企业这两类被投资者广为持有的公司进行特别的考察。对这类公司采用完全不同的财务分析方法是非常必要的，因此我用单独章节对它们进行分别的讨论——第 11 章与第 12 章讨论银行，第 13 章讨论电力企业。

4. 财务专业术语的挑战

财务报告专业术语确实是一个问题。为了说明这一点，在我举办的研讨会上，我经常让与会者解释净收益(net earnings)、净收入(net income)、净利润(net profits)等概念的区别。对这一问题，即使是那些比较有经验的投资者都很少能说清楚。因为，这几个术语实际上是同义词。

财务行话使得相对较简单的投资评估技术的理解变得不必要的复杂。然而，在可见的将来，还看不到这种状态将会改变的希望。因此，投资者别无他法，只能对这些知识加以了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了术语的专业化特性外，术语的应用也没有什么标准。尤其对初学者来说，公司描述其财务报表项目使用的名称系统五花八门，很容易引起混乱。资产负债表与利润表上的项目比现金流量表更容易出现多种称谓，因此，建议读者经常查阅本书后面的词汇。

5. 会计是一种艺术，而不是一门科学

编制财务报表需要遵循公认会计原则(GAAP)及其制度。然而，对公司财务状况的表述，正如在财务报告中所显示的那样，经常受到公司管理层的估计和判断的影响。财务会计不是一门精确的科学。在最理想的环境下，公司管理层保持高度诚实正直，同时外部审计机构高度负责、严格、独立公正。即使在这种最理想的背景下，公司管理层仍然有选择性使用某些财务会计原则的机会。一些公司则滥用了这种权利，尽管我相信多数公司并没有这样做。无论是哪种情况，会计程序内在的不准确性意味着，对于一名认真的财务报告学习者来说，应该像利奥波德·伯恩斯坦(Leopold Bernstein)——财务分析领域著名的权威——所说的那样，对财务报表抱有“一种质询及怀疑态度”。在《商业信用》(1992－02)一文中，他认为，“分析的安全性主要在于，对所有会计描述持有一种怀疑与明智的警惕。”关于这一点，我建议你读一下本书附录 A 中节录的证券交易委员会主席阿瑟·勒维特(Arthur Levitt)在财务报告问题方面所作的一次演讲。

投资者还必须明白，公司是允许对其会计记录使用两套账本的。在向税务机关报税以及向普通公众披露时，它可以应用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同的会计政策来编制会计报表。用于税务报告的报表是指向税务机关提交的报告，而我们一般所说的财务报表就是指向普通公众提交的报告。例如，采用加速折旧法，折旧费用计提快，可以降低公司应税收益。然而，对于债权人及投资者，公司希望尽可能多地体现出利润与经营业绩，从而采用直线折旧方法，在一个较长的时期内分摊费用，以增加盈利。这两种折旧方法的时间性差异，将产生出递延所得税项目，在资产负债表上可能体现为资产，也可能体现为负债。

6. 两个重要财务会计原则

会计师在编制财务报表时使用了许多概念与假设。多年来，所有这些会计原则的数目已累积到十分可怕的地步。对财务报表使用者来说，必须了解下面这两个最重要的基本原则——财务会计的历史成本原则与权责发生制原则。资产是以其购买价格(历史成本)计价的，与其市场价值可能相差甚远。而且，通过对某一特定的固定资产折旧，其会计价值可能已降至为零，但是它仍有可能具有生产能力，并且对企业来说可能还是十分重要的资产。

在权责发生制原则下，当商品装运或者服务提供完毕，即记录收入，同时记录为创造这些收入而发生的费用(配比原则)。一般来说，收入和费用的记录并不一定与实际现金的收到及支出同步。因此，了解利润与现金流的差异是十分重要的。一家利润可观的企业，如果它用光了现金，仍然可能要破产。

投资者应该熟悉三个建立与监督会计“游戏规则”的机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构。证券交易委员会(SEC)对公开上市公司来说拥有绝对的权威。然而，在实际业务中，它将规则制定权主要委托给财务会计准则委员会(FASB)，而该组织又与美国注册会计师协会(AICPA)紧密合作。财务会计准则委员会和美国注册会计师协会均是民间经营组织。财务会计准则委员会发布的财务会计准则(SFAS)，一次次地影响财务报表的格式和内容。在阅读一家公司的财务报表及其附注时，投资者应该明白，适用的FASB准则的变化可以影响公司的财务状况与经营业绩。

7. 非财务报表信息

很显然,财务报表信息对投资研究过程是十分重要的，但它也存在局限性。非财务报表信息，例如，总体经济状态、行业状况与竞争对手考虑、市场力量、技术革新影响、管理层经营能力以及劳工情况等，都不会直接反映在公司的财务报表上。一个典型的案例，是对通用汽车公司当前面临变革的争论。凯瑟琳·科文(Cathleen Kevwin)在《商业周刊》上的一篇文章(1998－07－27)中写道，“通用汽车：该面向未来了”，将通用汽车公司与福特汽车公司作了一番对比，现将其节录如下，这一内容在两家公司的财务报表上显然是看不到的。

	通用	福特
每辆车人工小时数	46.5	34.7
单位产出/工人	27.3 单位	45.6 单位
1992 年以来高级	72	46
管理人数量及变动	上升 47%	下降 37%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高级管理人生产率：		
1992 年以来每位高级管理人创造的收入及变动	21.2 亿美元 下降 22%	26.7 亿美元 上升 91%
每种型号市场份额	0.56%	0.93%
每个销售商销售的数量	552	761

注：经《商业周刊》特别许可复印，麦格劳－希尔公司 1998 年版权所有。

你没有必要一定是一位分析天才才能通过这些比较数据看出，作为一家汽车制造商，通用公司与竞争对手福特公司比较起来，正面临着严重的挑战。通过财经期刊及其他媒体、投资研究报告以及一些专门的投资信息服务机构，这类信息越来越多地以书面形式或互联网送达普通投资者。投资者需意识到，尽管财务报表非常重要，但它只是许多重要投资信息的一部分。聪明的投资者将财务报表与非财务数据结合起来，作出明智的投资决策。换言之，我们不可能脱离总体经济环境与行业状况的好坏，而单独考察公司的财务报表。

8. 财务比率及指标

公司财务报表中的绝对数字对投资分析几乎没有价值。因此，要将数字转换成比率和指标，揭示有助于评价公司经营业绩和财务状况的关系。贷款人和投资分析师在考察公司时会用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到几十种比率。我从中选出23个基本比率，作为关键投资评价，所有这些比率均比较容易计算和理解。这些比率可以分成计量公司业绩和状况的6个大类：流动/比率、资产经营业绩、杠杆、盈利能力、重要成长比率，以及现金流量创造力。在后续章节我将解释如何计算它们以及它们对投资者的意义，在这里必须澄清比率的几个总体特点。

首先，必须考察连续多个期间比率与指标的趋势，这样比率才具有意义。其次，由于公司的规模、财务状况、发展阶段、经营业务均不同，因此，在评价比率好坏时一定要小心。对所有公司适用一个标准是错误的。相反，我建议大家看看公司比率历史趋势的一致性或改善程度。第三，将这些比率与公司的一家或两家竞争者的情况进行比较，但是必须注意，公司间不同的会计政策可能会让你感到棘手。我对行业比较都持一定怀疑态度。理想状态下，将公司的投资评价指标与同行业其他公司进行比较将会极有帮助。但是，在当今复杂的经营环境下，公司通常是一个混合的、多元化经营实体。行业分类通常将千差万别的业务聚到一起，使得单个公司之间的可比性存在问题。由于可比性是一个关键的分析技术，这里简单的答案就是将苹果与苹果(即那些直接竞争的公司)进行比较。最后，尽管绝大多数比率都有公认的计算方式，但仍然存在差异，尤其是杠杆类的重要债务比率。如果你使用预先包装好的比率——那些由公司计算并提供的比率(在年度报告中)，或者投资信息服务机构提供的比率——那你就必须确认这些比率是怎样计算出来的。财务会计信息利用方面最出色的课本之一，《财务报表分析》(*Financial Statement Analysis*)的作者查尔斯·吉布森(Charles Gibson)，对财务比率作了如下的评述：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前，没有 SEC 或 FASB 这样的监管性机构，来规定年报中除每股收益指标以外的财务比率的内容或陈述格式。关于财务比率的计算在实务界与理论界都还存在不少问题。如果每家公司都对这些实务和理论方面的问题发表其观点，比率如何计算将显示出极大的分歧。

9. 财务报表附注

财务报表数据本身很难达到权威监管机构要求的披露程度。此外，专业分析师普遍认为，对财务报表附注的透彻了解是合理评价公司财务状况和业绩的关键。这些经常被错误地称为脚注的附注，不太容易阅读。在第 11 章，我将通过解释如何集中于附注中的关键信息点，来尽量简化这项阅读工作。

10. 经审计的财务报表

谨慎的投资者应只考虑那些经过审计的财务报表，所有公开上市公司的报表都是经审计的。在深入钻研公司的财务报表之前，第一件要干的事就是阅读随附的审计报告。理解审计报告要传达哪些信息，不传达哪些信息，是相当重要的。在第 9 章，我将引导你考虑这些问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 合并报表

合并一词常常出现在财务报表标题上——如合并资产负债表，尤其是那些规模较大、较复杂的公司。母公司与其主要控股子公司(拥有50%以上的所有权)报表的合并，意味着大量单独法律实体的经济活动被组合起来作为一个经济实体来衡量。这样做的前提就是，合并财务报表比不同实体的单个报表更具有意义。

从20世纪80年代末起，公司被要求披露它与其重要控股子公司的合并报表，不管各自的经营差异有多大。尽管观察家对这一改进都拍手称赞，但仍然具有争议。达纳公司(Dana Corporation)的财务总监詹姆斯·E. 埃尔(James E. Ayers)那时就讲道，“将金融子公司与制造公司的资产加以混合，就如同将苹果与橘子进行混合……你得到水果沙拉，而不是财务报表。”没有人对制度的动机表示疑问——要求拥有大量金融子公司的企业全面披露与这些业务相关的债务，但是对截然不同的业务进行连贯的陈述和分析绝不是件易事。绝大多数拥有大型金融子公司的企业都沿袭达纳的创举，在财务报表中报告两套数据——一套反映核心业务，另一套反映金融业务。比如，G20样本中的公司，像通用电气和福特，他们的合并财务报表中就包含了金融子公司业务。为了精确理解拥有迥然不同业务的公司的合并报表，投资者必须分解合并财务报表信息，去关注各个部分。绝大多数这样做的公司，意识到其业务的复杂性，将财务报表调整成更实用的格式(参见示例1.1)。否则，财务报表的理解和标准比率指标的计算都将受到极大的歪曲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缺乏意义。

示例 1.1　福特汽车公司及其子公司——合并利润表

福特汽车公司及其子公司

合并利润表

截至 1997 年，1996 年，1995 年 12 月 31 日的会计年度

(百万美元，每股数据除外)

	1997	1996	1995
汽车			
销售收入(附注 1)	$122 935	$118 023	$110 496
销售成本与费用(附注 1 和 15)：			
销售成本	108 907	108 882	101 171
销售、管理与杂项费用	7 082	6 625	6 044
成本与费用合计	115 989	115 507	107 215
经营利润	6 946	2 516	3 281
利息收入	1 116	841	800
利息费用	788	695	622
利息净利润	328	146	178
关联公司净损失权益(附注 1)	(88)	(6)	(154)
与金融服务部分交易费用净额(附注 1)	(104)	(85)	(139)
税前利润——汽车	7 082	2 571	3 166
金融服务			
收入(附注 1)	30 692	28 968	26 641

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本与费用(附注 1)：			
利息费用	9 712	9 704	9 424
折旧	7 645	6 875	6 500
经营费用与其他费用	6 621	6 217	5 499
信用与保险损失准备	3 230	2 584	1 818
资产冲减与处置(附注 15)	-	121	-
成本与费用合计	27 208	25 481	23 241
与汽车部分交易收入净额(附注 1)	104	85	139
子公司普通股销售利得(附注 15)	269	650	-
税前利润——金融服务	3 857	4 222	3 539
公司合计			
税前利润	10 939	6 793	6 705
所得税准备(附注 6)	3 741	2 166	2 379
少数股东权益前利润	7 198	4 627	4 326
子公司净利润中少数股东权益	278	181	187
净利润	$6 920	$4 446	$4 139
优先股股利分配后普通股和 B 股可分配利润(附注 1)	$6 866	$4 381	$3 839
普通股和 B 股加权平均流通股份数(附注 1)	1 195	1 179	1 071
普通股和 B 股每股数据(附注 1)			
基本利润	$5.75	$3.73	$3.58
稀释利润	$5.62	$3.64	$3.33
现金红利	$1.645	$1.47	$1.23

随附的附注是财务报表的一部分。

正如具有绝对控股权的母公司必须将这项投资纳入合并报表范围一样，如果没有达到控股标准，比如说小于或等于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%的控股比例，就不能将其纳入合并范围，哪怕母公司对这家子公司具有实质性的控制权，且子公司业务相当重要。在绝大多数情况下，背负沉重债务的子公司没有反映在实质上的母公司的财务报表中，使得母公司的资产负债表看上去更健康。20 世纪 80 年代末期，一家大型的纸张/纸板制造商杰弗逊·斯莫菲特(Jefferson Smurfit) 通过承担容器公司(Container Corporation)的债务而收购该公司。批评者认为此种“50%做法”使实质上的母公司承担的实际债务比报表上看去的债务水平要高。多年以来，会计权威与证券交易委员会(SEC)严格了控制权的定义，而不单是考虑股份比例的多少，因此，至少对公开上市的公司来说，这种因为控制权而导致的隐性债务问题对投资分析来说已不再是一个主要问题。

12. 财务报表细节

财务报表细节也许是用以描述我将谈及的三个重要方面的最好表述。尽管不是最重要的，但它们值得加以讨论，尤其是对财务报表分析经验不多的投资者来说更是这样。

首先，证券交易委员会(SEC)要求公众持有的公司在年度财务报告中，列示近三年经审计的利润表、现金流量表及股东权益报表，但资产负债表只要求披露两年的数据。遗憾的是，大多数公司都竞相遵循这种流行做法。这种做法让人失望，因为仅仅是两年财务信息的比较，其意义不大，着眼点太窄。此外，更为重要的是，如果拥有三年一目了然的资产负债表数据，资产负债表某些项目平均值的计算及其与利润表项目的比较(例如，权益报酬率 = 净利润 ÷ 平均股东权益)将会变得十分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方便。否则，如果你试图进行多年财务报表数据分析，你将不得不仅仅因为要获得你所需要的资产负债表数据而去收集好几年的年报或者 10－K 型报告。那些愿意多花几个便士而在其资产负债表上加上第三栏数据的公司是值得称赞的。

第二，公司越大，其财务报表上的数字越大。因此，如果数据都以千或者百万为单位进行取整，将便于阅读。遗憾的是，大多数公司在编制其年度财务报表时，都采用逆年代顺序——第一栏是最近一年的数据(对资产负债表来说)与最近两年的数据(对利润表、现金流量表及股东权益表来说)，一栏接一栏。除非你对希伯来语及阿拉伯数字特别专长(这两种语言都是从右到左书写)，你的眼睛不得不很不自然地不断地从右到左移动。这种表述数字的风格非常不便，也可能是企图迷惑普通大众阴谋的一部分。这里再一次表扬那些将数字从左向右按照时间顺序列示的公司(比如，微软公司)，符合眼睛自然移动的方式。这种格式确实便于追踪数据趋势，计算平均值，以及进行跨年度比较。

对数字的最后一点评述。许多财务比率和指标，包括我在本书中列示的投资评价指标，都是从资产负债表和利润表两张表中的数字计算得出。在这些情况下，更加精确的做法，就是取资产负债表上数字的平均值，这也是实际财务分析师的惯行举措。公司和信息服务机构一般也这样做；除了少数情况外。平均值的计算就是将年末数(比如，股东权益)，加上上一年的年末数，然后除以 2。这是对整个年度资产负债数据的粗略有效的估计，比仅用资产负债表上年度最后一天的数要好得多，比较利润表上列示的也是整个年度的数据(比如，净利润)。在下面我们讨论财务报表数据时，你会发现，利润、现金流量与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东权益表都是流量数据，而资产负债表数据是代表某一时点的情况。

第三，如我已经暗示的，投资者必须了解财务报表的日期，尤其是公司财务报表覆盖的期限。人们经常用照相来比喻资产负债表和利润表之间的差别(现金流量表和股东权益表的差别也一样)；前者类似于快照，后者类似于电影。资产负债表代表财政年度末(即会计期间的最后一天)公司的财务状况。相反，另一张报表反映公司整个财政年度——365 天的经营。公司的财政年度就是其经营年度，不一定为日历年度。公司通常选择一年中经营活动的低谷期作为自己财政年度的结束期，也称为自然经营年。比如，你会发现 G20 样本公司中的艾伯森(Albertson's)和沃尔玛(Wal - Mart)用 1 月 31 日作为财政年度末。

一些公司设计某一个时间点作为财政年度末(比如，9 月的第一个星期五)，这就会使得财政年度的长短各异。对一家交易量较大的公司来说，52 周的财政年度与 53 周的财政年度销售收入和收益之间的差异会相当可观。你在进行单个公司各个年度的比较，以及各个公司之间的比较时，必须意识到财政年度所包括的周数。你并不一定总能发现财政年度内周数不一致的公司，但是要考虑到公司财政年度这个问题对相对竞争力的影响。下面是一家公司在其财务报表附注中所作的描述(出于明显的原因，我们不公开公司的名称)。

财政年度：公司的财政年度是截止 5 月最后一个星期六的 52 周或 53 周。52 周的会计年度由 13 个四周会计期间组成，整个会计年度又可以划分成四个季度，两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 周的季度分别结束于 8 月和 11 月，有一个结束于 3 月的 16 周季度，还有一个结束于 5 月的 12 周季度。53 周会计年度则由 5 周的会计期间组成，从财政年度之初开始，将整个年度划分为若干个 13 周季度。

在说什么？所幸的是，绝大多数公司的财政年度都是传统的 52 周，结束于 12 月 31 日或 6 月 30 日，当然也有大量公司财政年度结束于其他月份。

我们到了 12 条精髓的尾梢。关于公司财务报表还可以有其他的总体评述，但这里涉及的是投资者理解报表的关键点。在前面几页，你已经看到了财务报表的整体画面，现在该深入到公司的财务报表里面，确定其作为企业和投资机会的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

示例清单　1

前言　1

致谢　1

引言　关于财务报表投资者需要了解什么　1

第 I 部分　资产负债表：公司所拥有的与所欠的

第一章　如何理解资产负债表及其要素　1

第二章　资产负债表关键投资评价指标　42

第 II 部分　利润表：收入减去费用等于利润(或损失)

第三章　如何理解利润表及其要素　73

第四章　关于利润表的重要投资评价指标　86

第 III 部分　现金流量表：你存的不是利润，只是现金!

第五章　如何理解现金流量表及其要素　99

第六章　现金流量表的关键投资评价指标　111

第 IV 部分　相关财务报表数据：重要的补充信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　管理者评述与分析——管理者的见解　123
第八章　财务报表附注——阅读的关键　130
第九章　独立审计师报告——寻找什么　144

第 V 部分　关键投资评价指标的运用：案例研究
第十章　莫迪恩制造公司财务报表分析　151

第 VI 部分　银行与公用事业企业：对专业分析的需要
第十一章　银行财务报表　174
第十二章　银行财务报表的关键投资评价指标　190
第十三章　电力企业财务报表及其投资评价指标　214

结束语：你学到了什么？　229
附录 A：“数字游戏”　232
附录 B：财务报表工作底稿　236
参考书目　248
财务报表术语词条　251

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
如何理解资产负债表及其要素

一个公司的资产负债表是由资产、负债和权益组成。资产是指一个公司所拥有和占有的可以客观计量的有价值的东西或债权。负债是指一个公司欠其他人(包括债权人、商品和服务的供应商、税务机关等等)的款项；负债是在特定条件和时间内必须支付的责任(任何对投资者的固定支付责任除外)。权益(即资产减去负债的剩余部分)是指欠(实际上这一用词并不恰当)股东，即企业所有者的款项。他们接受伴随着所有权风险而来的不确定性，目的是为了换取他们所期望的结果，即以股利和股票价格升值的形式体现的公司权益价值的提高和满意的投资回报。

按照标准会计原则编制的资产负债表有两种格式：水平式(账户式)和垂直式(报告式)；大多数公司采取后者。另外还有一种格式，即财务状况式，在美国不常见，但为各跨国公司广泛采用，尤其是欧洲的跨国公司。示例 1.1 展示了三种格式的资产负债表及其账户的结构。大多数公司将它们的财务报表称为资产负债表，但少部分公司使用其他名称，如财务状况表。

尽管资产负债表各个部分都有特定的名称，但每一个账户都可以归入以下这些大类：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 流动资产(短期)——在一年内可以转变为现金的项目
- 非流动资产(长期)——具有更永久性质的项目
- 流动负债(短期)——在一年内到期的债务
- 非流动负债(长期)——需要在一年以后偿还的债务
- 权益——股东投资

示例 1.1 · 资产负债表格式及其账户结构

报告式

流动资产	$262 006
固定资产	59 929
其他资产	2 240
资产合计	$324 175
流动负债	$ 76 763
长期负债	54 126
股东权益	193 286
负债与权益合计	$324 175

账户式

流动资产	$262 006	流动负债	$76 763
固定资产	59 929	长期负债	54 126
其他资产	2 240	股东权益	193 286
资产合计	$324 175	负债与权益合计	$324 175

财务状况式

流动资产	$262 006
减:流动负债	76 763
营运资本	185 243
加:非流动资产	62 169
总资产减流动负债	247 412
减:长期负债	54 126
净资产	$193 286

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，资产按其流动性的递减顺序(即它们转变为现金的速度和难易程度)列示。同样，负债按其偿还的优先次序列示。最后一个细节：在财务会计中，流动和非流动与短期和长期分别是同义词，并经常交替使用。

如前面提到过的那样，资产负债表是以基本会计等式的形式描绘一个公司某个特定时点的财务状况，基本会计等式为：资产＝负债＋权益。

尽管你不是一个老练的财务分析师，但是你同样可以理解会计等式的确切含义：随着公司资产的增长，负债和(或)权益也必定随之增长，这样才能保持其财务状况的平衡。在这一相当明显的关系中，什么是最重要的呢？公司通过提高销售获得增长，也可直接或间接通过购并其他企业获得增长。在无论哪一种情况下，增长都将导致更高水平的应收账款和存货，并且它要求更大规模的固定资产投资以支持企业的增长或扩充。一般而言，这些账户——应收账款、存货和固定资产——在大多数公司的资产负债表中通常反映为较大的资产状况数字。稍后我们会更详细地讨论这些报表要素，但是现在认识到增长通常会导致更大规模的资产基础，进而要求更多的负债和权益基础是重要的。在这一现象中，重要的线索是公司投资的质量。

资产是如何通过负债——最重要的是债务性负债——以及权益的相应增长得到支持或融资，这揭示了大量关于公司财务健康状况的信息，对成长型公司来说更是如此。按照理财学的基本规则，短期(流动)和长期(非流动)资产，应该通过资产负债表等式中的负债和权益一边，具有相同特性的资金来源渠道筹集。短期和长期借款性负债的合理组合以及长期负债和权益的恰当比例是公司财务健康的标志，但是没有适用于每一家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的绝对正确的组合或比例。不同行业以及公司发展的各个阶段都对这一比例产生影响。但是对于投资者来说，在评价资产如何得到支持时，采取稳健的立场，并用挑剔的眼光审视公司资产负债表是必要的。各种投资评价指标(以后章节将讨论)将帮助你分析公司财务的这一重要方面——资产是如何得到支持的。

我将要用一家公司 1998 年的财务报表作为主要示例，按照我的 12 条精髓中第 2 项提到的，你应该了解该公司的一些情况。宝洁公司(Procter & Gamble)是一家世界知名的大型家用产品/消费品制造商和销售商。其 300 多个品牌产品包括 Tide、Pampers、Pringles、Crest、Pantene、Bounty、Ivory 和 Crisco。1837 年威廉·普罗克特(William Procter)(蜡烛制造商)和詹姆斯·甘布尔(James Gamble)(肥皂制造商)共同创立了宝洁公司。至今它仍然坐落在辛辛纳提，但销售收入已超过 370 亿美元，雇员达 11 万人。宝洁公司是《财富》杂志 500 强公司和道－琼斯平均工业指数指标企业之一。在我看来，正如在其 1998 年年报中反映的那样，宝洁公司财务报表的披露相当出色。接下来我们要学习资产负债表的具体内容，这样我们就可以认识财务报表数字能够告诉我们的关于公司及其财务状况的那些信息。在你阅读下面评述时可参看示例 1.2。

资产类账户

流动资产

现金及现金等价物。这是用来描述公司最具流动性资产项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的最常用的术语。宝洁公司 1998 年现金及现金等价物金额达 15亿美元。一般来说，除了零售企业和食品服务企业外，大多数公司给它们的顾客提供一定的付款期，它们的现金账户因此受到其应收账款回收的影响，同样，应收账款也由附带了付款期的销售引起。

现金是指库存现金(备用金)、可流通支票(已收到但仍然没有送存银行)以及公司经营性支票账户余额。如果没持有现金等价物，则账户金额正好为现金数额。现金等价物，顾名思义，是公司期望利用目前经营的闲置现金赚取利息而形成的。公司选择将闲置资金进行短期或暂时——这一术语就用于判断现金等价物——投资。会计原则将现金等价物定义为随时可以转变为现金的高等级证券，其价值变动的风险很小，并且到期日短于三个月。这些项目包括各种金融工具，如美国政府国债、银行存款证明、银行承兑票据和商业票据。换句话说，持有现金等价物就如同持有现金一样。有时资金被指定了特殊目的(比如，重要采购的强制性先行存款)，因而成为限制性现金，这一金额应从现金账户中扣除，通常作为长期资产处理。所谓的最低存款保留余额(compensating balances)是银行贷款的一个条件，不视为限制性资金。投资者需意识到，有时公司的财务主管为了提高流动资产的状况，在年底付出很大努力增大现金余额，尽管这点不是非常重要。如果这种粉饰真的发生的话，实际上通过资产负债表数据是不可能查出来的。

任何一家公司资产负债表上的大额现金都值得关注，投资者需要了解，大额现金来自于现金流量表(这一报表我们将在第 5 章和第 6 章讨论)中已记录的事项。是坚实的现金流量创造了公司的流动性，现金流量表仅仅提供一些关于这种流动性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是如何取得的线索。在资产负债表中，我们看到的仅仅是公司当期现金增加和减少的年底结果。

示例 1.2・宝洁公司 1998 年资产负债表

合并资产负债表　　宝洁公司及其子公司

	6 月 30 日	
单位：百万美元(每股金额除外)	1998	1997
资产		
流动资产		
现金及现金等价物	$1 549	$2 350
有价证券	857	760
应收账款	2 781	2 738
存货		
原材料和物料	1 225	1 131
在产品	343	228
产成品	1 716	1 728
递延所得税	595	661
预付费用和其他流动资产	1 511	1 190
流动资产合计	10 577	10 786
固定资产		
建筑物	3 660	3 409
机器设备	15 953	14 646
土地	539	570
	20 152	18 625
累计折旧	(7 972)	(7 249)
固定资产合计	12 180	11 376

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.2・宝洁公司 1998 年资产负债表(续)

合并资产负债表　　　　宝洁公司及其子公司

商誉和其他无形资产		
商誉	7 023	3 915
商标和其他无形资产	1 157	1 085
	8 180	5 000
累计摊销	(1 169)	(1 051)
商誉和其他无形资产合计	7 011	3 949
其他非流动资产	1 198	1 433
资产合计	$30 966	$27 544
参见合并资产负债表附注		
负债和股东权益		
流动负债		
应付账款	$2 051	$2 203
应计和其他负债	3 942	3 802
应付税金	976	944
一年内到期的债务	2 281	849
流动负债合计	9 250	7 798
长期借款	5 765	4 143
递延所得税	428	559
其他非流动负债	3 287	2 998
负债合计	18 730	15 498
股东权益		
可转换 A 类优先股		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.2・宝洁公司 1998 年资产负债表(续)

合并资产负债表 宝洁公司及其子公司

单位：百万美元(每股金额除外)	6 月 30 日 1998	1997
设定价值每股面值$1		
(额定股份 600 股)	1 821	1 859
无表决权 B 类优先股		
设定价值每股面值$1(额定股份		
200 股，未发行)	–	–
普通股，设定价值每股$1		
(额定股份 5 000；流通股份：		
1998 – 1, 337. 4；1997 – 1, 350. 8)	1 337	1 351
资本公积	907	559
雇员持股制度债务准备与退休公积金	(1 616)	(1 634)
其他全面收益累计	(1 357)	(819)
留存收益	11 144	10 730
股东权益合计	12 236	12 046
负债和股东权益合计	$30 966	$27 544

投资性证券。其他账户名称有有价证券、短期投资、待售证券和其他证券。1998 年宝洁公司记录的这一资产为 8.57 亿美元，它极有可能是由构成现金等价物的相同或相似的证券构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成。惟一的差别是这些短期投资的资金到期日超过90天，可能长至一年。鉴于它们的到期日，会计原则要求，对它们进行分类时要有别于现金等价物，尽管在短期内卖掉这些证券仍然是管理当局的打算。如果管理当局打算半永久地持有这些证券，它们就应记录为非流动资产。当成本价接近市场价值时投资性证券按成本计价。如果证券的账面(或记录)价值与市场价值有重大差异(即账面价值与市场价值背离)，这一差异应在财务报表附注中加以披露。

应收账款。这一账户反映的应收款项通常是指贸易应收款(即购买本企业产品和[或]服务的顾客在下一年内应支付的款项)。但是，有时较小金额的非贸易应收款(如保险清算、税款返还或资产出售)也包括在应收账款之中。应收票据仅仅是有书面的正式票据加以证明的应收款，通常与非贸易交易有关。大部分销售收入通过现金支付回笼的企业——如零售企业和餐馆——应收账款与销售量相比，相对较少。但是一般来说，贸易信用的使用——也就是为顾客提供合理的付款期——是常见的商业实务，并产生了应收账款。

宝洁公司所使用的应收账款术语是最常见的一种，此外还有应收款项、贸易应收账款、应收账款和应收票据。无论是否在资产负债表上加以说明，资产负债表上的应收账款都是净额(为了遵循公认会计原则)。审慎的管理当局要求建立估计(与实际情况相对)的坏账准备，从而减少应收账款总额。遗憾的是，对于提供销售付款期的公司来说，不付款的客户是企业生意伙伴的一部分。如果坏账不准备列示在资产负债表上，它通常在财务报表附注中予以披露。

贸易和非贸易应收账款并不总是一目了然，但分析师喜欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将二者予以区分。前者是公司正常经营的一部分，视为流动资产，它距离现金仅一步之遥。一般来说，非贸易应收账款不具有同样的特征。如果一笔或一部分应收账款不能在一年内收回，那么相应金额的应收账款就应作为长期资产。有时，公司会把应收款项出售给借出人以加速自己的现金流动。如果这种出售不带追索权，所有权实际上已经发生转移，这些应收款项就不再是公司的资产。这就是实务界众所周知的应收账款让售(factoring)，在某些行业比较常见。如果应收款项的出售带追索权，那就是另外一种融资方式，应收款项金额与筹集到的资金额应加回到公司资产负债表上的流动资产和流动负债中。

零售商和饭店的销售基本上是即期付款，因此其应收账款一般较少，或没有。与零售企业相反，重型设备制造企业，如卡特皮勒(Caterpillar)公司正好有较多的应收账款。由于重型设备的出售涉及的金额巨大，卡特皮勒公司提供各种融资方案以提高销售，大多数通过融资方式达成的交易金额平均都在100 000美元到125 000美元。卡特皮勒金融服务公司的融资活动是卡特皮勒有限公司合并财务报表的一部分，它负责处理顾客融资业务。示例1.3显示了卡特皮勒公司如何在资产负债表上披露其企业的这一组成部分。请注意，卡特皮勒公司融资性应收款(短期和长期)数额巨大(为66亿美元)，基本上得到同等数额的负债的支持(61亿美元)。很明显，像卡特皮勒、福特和通用电器这样的公司都拥有和经营着大型财务子公司，分析师必须从局部和整体的双重角度来考察这些公司以作评价。将融资性应收款包括在公司主流的贸易应收款之中将完全歪曲公司的财务状况。

宝洁公司1998年应收账款净额为28亿美元，顾客数以万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计——从小型的夫妻店到像沃尔玛这样的巨型商场。这样的顾客基础下，应收账款不可能集中于一个顾客或顾客集团。顾客的广泛分散是宝洁公司化解经营风险的举措之一。为评价公司应收账款质量、应收账款及时收回并转变为现金的重要性，我们需要回忆70年代后期克莱斯勒公司几近破产的情形。为数众多的向克莱斯勒大量销售零部件，因而也有大量应收账款的汽车零部件供应企业的经理们，也想知道他们是否将得到付款。

投资者需关注公司应收账款的质量，它是一项关键的流动资产，通常也是公司总资产的重要组成部分。实务中计量应收账款质量的一种方法，是计算公司应收账款周转天数(如应收账款周转率)，这一内容将在第2章投资评价指标中讨论。

速动资产

在宝洁公司或任何其他公司的资产负债表中你都不会找到这一词汇，速动资产就是刚刚讨论过的相对流动性更强的流动资产——现金及现金等价物、有价证券和应收账款。宝洁公司1998年速动资产计算如下(数字四舍五入到百万)：

现金及现金等价物	\$1.5
投资性证券	\$0.9
应收账款	\$2.8
速动资产合计	\$5.2

分析师将速动资产视为现金或几乎可以转变为现金的资产。从本质上看，这一概念将存货从流动资产中剔除，因为存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.3·卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表

报表 3　　卡特皮勒公司
12 月 31 日财务状况
(百万美元)

	合并			补充合并数据：机器和发动机公司(1)			补充合并数据：金融产品公司		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
资产									
流动资产：									
现金及现金等价物	$ 292	$ 487	$ 638	$ 241	$ 445	$ 580	$ 51	$ 42	$ 58
应收账款——贸易性和其他	3 331	2 956	2 531	3 346	2 960	2 910	285	175	132
应收账款——融资性(见附注 6)	2 660	2 266	1 754	–	–	–	2 660	2 266	1 754
递延所得税和预付费用(见附注 7)	928	852	803	935	876	834	9	15	13
存货(见附注 1C 和 5)	2 603	2 222	1 921	2 603	2 222	1 921	–	–	–
流动资产合计	9 814	8 783	7 647	7 125	6 503	6 245	3 005	2 498	1 957

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.3·卡特皮勒公司（Caterpillar Inc.）资产负债表（续）

报表 3 卡特皮勒公司
12 月 31 日财务状况
（百万美元）

	合并			补充合并数据：机器和发动机公司[1]			补充合并数据：金融产品公司		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
固定资产——净值（见附注 1D 和 8）	4 058	3 767	3 644	3 483	3 242	3 199	575	525	445
长期应收款——贸易性和其他	134	128	126	134	128	126	–	–	–
长期应收款——融资性（见附注 6）	3 881	3 380	3 066	–	–	–	3 881	3 380	3 066
对非合并关联公司投资（见附注 9）	751	701	476	751	701	476	–	–	–
对金融产品子公司投资	–	–	–	882	759	658	–	–	–
递延所得税（见附注 7）	1 040	1 093	1 127	1 075	1 132	1 171	5	3	–

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.3·卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表(续)

报表 3
12 月 31 日财务状况
(百万美元)

卡特皮勒公司

	合并			补充合并数据					
				机器和发动机公司[1]			金融产品公司		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
无形资产	228	233	170	228	233	170	–	–	–
其他资产(见附注 1D)	850	643	574	510	368	330	340	275	244
资产合计	$ 20 756	$ 18 728	$ 16 830	$ 14 188	$ 13 066	$ 12 375	$ 7 806	$ 6 681	$ 5 712
负债									
流动负债：									
短期借款(见附注 11)	$ 484	$ 1 192	$ 1 174	$ 53	$ 36	$ 14	$ 431	$ 1 156	$ 1 160
应付账款应计费用	3 358	2 858	2 579	3 020	2 556	2 358	654	520	776
应计工资、薪金和职工福利	1 128	1 010	875	1 120	1 005	873	8	5	2
应付股利	92	76	68	92	76	68	–	–	–

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.3·卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表(续)

报表 3
12 月 31 日财务状况
(百万美元)

卡特皮勒公司

	合并			补充合并数据：机器和发动机公司[(1)]			补充合并数据：金融产品公司		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
递延和当期应付所得税(见附注 7)	175	142	91	46	70	40	129	72	51
一年内到期的长期负债(见附注 12)	1 142	1 180	1 262	54	122	156	1 088	1 058	1 106
流动负债合计	6 379	6 458	6 049	4 385	3 865	3 509	2 310	2 811	3 095
一年后到期的长期负债(见附注 12)	6 942	5 087	3 964	2 367	2 018	2 049	4 575	3 069	1 915
养老金负债(见附注 3)	2 698	3 019	3 393	2 698	3 019	3 393	-	-	-
递延所得税和其他负债(见附注 7)	58	48	36	59	48	36	39	42	44
负债合计	16 077	14 612	13 442	9 509	8 950	8 987	6 924	5 922	5 054

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.3·卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表(续)

报表 3　　卡特皮勒公司
12 月 31 日财务状况
(百万美元)

	合并			补充合并数据：机器和发动机公司(1)			补充合并数据：金融产品公司		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
或有事项(见附注 17 和 18)									
股东权益(报表 2)									
普通股,面值 $ 1(见附注 13):									
额定股份:450 000 000									
已发行股份(1997、1996、1995 －407 447 312),按实收金额计价	1 071	881	901	1 071	881	901	403	353	333
留存收益	5 026	3 904	2 840	5 026	3 904	2 840	506	404	320
外币换算调整(见附注 1E)	95	162	215	95	162	215	(27)	2	5
库藏股票(1997 －39 436 972 股;	(1 513)	(831)	(568)	(1 513)	(831)	(568)	–	–	–

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.3·卡特皮勒公司(Caterpillar Inc.)资产负债表(续)

报表 3　　　　卡特皮勒公司
12 月 31 日财务状况
(百万美元)

	合并			补充合并数据 机器和发动机公司(1)			补充合并数据 金融产品公司		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
1996 - 26 745 092 股; 1995 - 19 417 076 股),按成本计价									
股东权益合计	4 679	4 116	3 388	4 679	4 116	3 388	882	759	658
负债与股东权益合计	$ 20 756	$ 18 728	$ 16 830	$ 14 188	$ 13 066	$ 12 375	$ 7 806	$ 6 681	$ 5 712

(1) 代表卡特皮勒公司及其子公司,不包括金融产品公司,账务处理采用权益法。

提供补充合并数据旨在于深入分析,并提供所要求的关于金融产品子公司信息的补充披露。可参见第 A－7 页附注 1A“报表分组定义”。为计算合并数据,机器和发动机公司与金融产品公司之间的交易已经被抵消。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货能否迅速转变为现金是令人怀疑的。资产的流动性越强，公司需要的借款越少，甚至可以消除借款需要，因此节约了利息费用。资产流动性强的公司还可以利用供应商提供的购货现金折扣。一般来说，流动性提高了公司的投资质量。第 2 章，我们将讨论速动比率的计算，该指标经常用于反映公司的流动性。

许多关于投资的书籍在指导读者计算速动资产时，都是简单地将存货从流动资产总额中减掉。尽管这样做几乎是正确的，但方法是错误的，在某些情况下，可能会导致重大误算。以宝洁公司 1998 年数据为例，这一方法将高估速动资产 21 亿美元(73 亿美元对 52 亿美元)，高估了 40%！我建议，加总已知的流动性强的流动资产(如现金及现金等价物、有价证券和应收账款)，将这一合计金额作为速动资产。仅仅将存货从流动资产中减掉计算出来的数据也包括了一些流动性不强的流动资产，这样就会高估公司的速动资产金额。

接下来让我们回到宝洁公司的其他流动资产项目上来。

存货。作为一家制造企业，宝洁公司存货总额(1998 年为 33 亿美元)由原材料、在产品和产成品构成。与宝洁公司资产负债表不同，大多数公司是在财务报表附注中披露存货的分类信息，而在资产负债表上只揭示存货总额。批发商和零售商的存货(尽管一般金额较大)仅仅由产成品构成；服务企业存货较少或完全没有。对那些必须持有存货的公司，存货往往是一项数额相当大的资产。存货的计价和管理(我们将在稍后讨论)是投资者关心的主要问题。

首先，我们有必要在此澄清材料、物料和零配件的分类(尽管不是特别重要)。材料、物料和零配件是公司在其经营活动中的消耗品(即它们不是用于销售的)。审慎的分析师一般不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将这些项目作为存货，且涉及的金额一般也不重大，因此不作为分析的重点。然而，某些公司，如运输行业公司将会在资产负债表中披露存货金额。例如美国航空公司的母公司 AMR 公司在其资产负债表中有一个存货账户，在财务报表附注中它清楚地被描述为“与飞行设备有关的零配件、材料和物料”。所以 AMR 公司的存货实际上是飞机燃料、轮胎、发动机零件等等，都是其经营中的消耗品。然而许多投资信息服务机构将这一金额视同传统的可销售存货。对投资者来说，问题(尽管金额相对较小)就是，在分析公司流动性时避免犯同样的错误。

在分析中更重要的是存货的计价问题，它可能是相当复杂的，但我尽量使其通俗易懂。标准会计惯例要求存货按成本与市价孰低法(LCM)计价，它是会计职业界实施稳健原则的一个例子。存货的市场价值(现行市价)相当容易确定。但是历史成本呢？大多数公司需要处理一段时间内成千上万的存货采购与使用项目。那么哪些已经使用了？哪些还在存货中？一般来说，各公司采用以下四种存货成本计价方法中的一种或几种：先进先出法(FIFO)；后进先出法(LIFO)；平均成本法和个别认定法(绝大多数企业不采用)。宝洁公司在关于会计政策的附注中描述，存货成本“主要是由平均成本法或先进先出法确定的”。报表附注进一步指出，一些存货也采用了后进先出法。所以宝洁公司使用三种不同类型的存货计价方法——这对许多公司来说并不稀奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 1.4 · 理解先进先出法和后进先出法的影响

销货成本是利润表(将在第 3 章中讨论)中的重要数据，由于存货成本计价直接与该数据的计算相关，因此，现在有必要了解一下先进先出法和后进先出法这两种最常用的计价方法如何影响销货成本和资产负债表上记录的存货。我们将用一个简化例子——琼斯家胶制软糖罐(jellybean jar)，来理解这一影响。

首先，几个假设：公司的会计年度为一周；星期六等同于公司会计年度的年末；胶制软糖代表的是公司的存货。

我们从星期天开始，胶制软糖罐有满满一罐子软糖——共计 60 块。妈妈买这些糖共花了$2.4(每块 4¢)。星期二，女儿珍妮在学校商店花$2.00(每块 5¢)买了 40 块软糖。星期四，爸爸在糖果店花$2.4(每块 8¢)买了 30 块软糖。尽管这些购货 (40 +30 =70) 已经增加了糖罐中的软糖数量，但是这个家庭也一直在吃糖，他们从糖罐中取糖是随机的。星期六，妈妈带上她的绿色眼罩，拿出她的计算器想确定一下糖罐中剩余软糖的成本。

妈妈通过盘点发现剩余糖果 35 块，但是因为她已经将每次购买的糖果混在一起，吃时是随机取的，剩余的是哪部分糖果呢？剩余部分是妈妈、珍妮还是爸爸购买的？妈妈如何确定这些糖果的成本呢？按照先进先出存货计价方法，期末存货数量有 35 块，成本就是$2.65。先进先出法假定物品的消费是以先进来的存货先出去为基础的。因此，共吃掉糖果 95 块 (60 +40 +30 -35 =95)，60 块是妈妈购买的，35 块是珍妮购买的。因此，剩余存货包括珍妮购买的 5 块和爸爸购买的全部软糖 (30 块)，价值为$2.65。继续计算，以下为在先进先出法下销售成本的计算：

期初存货(妈妈购买的糖果，60 块，每块 4¢)	$2.40
加购货：	
珍妮购买 40 块，@ 每块 5¢	+2.00
爸爸购买 30 块，@ 每块 8¢	+2.40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	$6.80
减期末存货:	
35 块软糖(5 块@ 每块 5¢ 30 块@ 每块 8¢)	−$2.65
等于销售成本	$4.15

这个例子表明，通常，在价格趋于上涨时期，在先进先出法下期末存货反映的价值比旧存货要高。相应的现象就是较低(相对于后进先出法)的销售成本、较高的收益，因而更高的所得税。

现在，让我们利用琼斯家软糖的例子再来看一看后进先出法的运用。已知条件相同，我们的叙述从妈妈试图想要确定罐子中剩余 35 块软糖的成本开始。

在后进先出存货成本计价法下，期末存货 35 块糖的成本为$1.40。后进先出法假定，最后增加到存货中的糖果(在价格上涨情况下成本是最贵的)将最先被卖掉。因此，吃掉的 95 块糖中，30 块是爸爸购买的，40 块是珍妮购买的，25 块是妈妈购买的。结果，所有 35 块期末存货都按照妈妈最初购买的价格来计价，价值$1.40。以下是在后进先出法下销售成本的计算：

期初存货(妈妈购买的糖果，60 块，每块 4¢)	$2.40
加购货:	
珍妮购买 40 块，@ 每块 5¢	+2.00
爸爸购买 30 块，@ 每块 8¢	+2.40
	$6.80
减期末存货:	
35 块软糖，@ 每块 4¢	−$1.40
等于销售成本	$5.40

从本例，我们看到，如果价格呈上涨趋势，后进先出法下期末存货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价值比最新存货的价值要低，收益也更低，因而支付的所得税较少。

利用这些简化的例子，在所有条件都相同的情况下，采用先进先出法的公司在资产负债表中存货的金额为$2.65，而采用后进先出法的公司记录的金额仅为$1.40。销售成本是利润表中的主要费用，先进先出法和后进先出法的金额分别为$4.15 和$5.40。对各自报告收益的影响也是明显的。由于后进先出法下财务状况和收益具有被低估或稳健的效果，财务分析师倾向于后进先出存货计价法。

采用后进先出法的公司，在存货附注中会列示存货的现行成本或先进先出法存货价值。两种价值的差异作为后进先出法存货价值调整，或叫做后进先出法储备(LIFO reserve)。实际上，这一差额代表的是，与现行成本进行比较时，资产负债表存货数据被低估的金额。传统上针对流动资产提供信用的贸易债权人和银行，愿意看到企业有这种储存(cushion)。此外，术语后进先出法存货减少或清算(LIFO inventory reduction or liquidation)，描述当后进先出法存货数量降至(销售数量大于购货数量)以前年度存货成本层时的情形。概念虽然复杂，但是当低成本存货按现行价格出售时，盈余就会迅速大增，应在财务报表附注中披露销售收入。

所有这些对投资者意味着什么？为使事情大大简化，我建议记住三个要点。(1)如果公司改变存货成本计价方法，就应在公司财务报表附注给以提示，并解释对公司资产负债表和利润表的影响。(2)存货成本计价方法无好坏之分，也不是公司投资价值的主要决定因素。但是所采用的存货成本计价方法对销售成本有着重要的影响。而销售成本是抵减收入的主要费用项目。如示例 1.4 所示，后进先出法会产生更稳健的利润表，因此提供的损益数额质量也更高。后进先出法一般会低估存货的真实价值，从而使资产负债表也更加稳健。(3)鉴于上述要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点和影响程度，将采用不同存货计价方法的公司的财务状况和盈利能力进行直接比较是成问题的。至少，投资者应该理解，这类比较就如同比较苹果与橘子的质量一样。

先进先出法、后进先出法和平均成本法对资产负债表和利润表的影响归纳如下：

	资产负债表	利润表
先进先出法	最现实(最高)的存货现行价值	更低的销售成本；更高的利润；更多的所得税
后进先出法	存货金额被低估，因而资产和相关比率被低估	在通货膨胀情况下最现实；更高的销售成本；更少的所得税
平均成本法	介于后进先出法和先进先出法之间	

最后，对投资者而言，存货管理问题直接而易懂。周转率是计量公司存货管理有效性的重要概念。存货周转越快，其流动性越强，质量越高。在下一章，你将学习如何计算和使用存货周转率这一重要投资评价指标。

尽管存货周转速度快是人们所期望的，但是公司不得不保持足够的存货以满足顾客对及时发货的需要。与所有比率一样，周转率指标也因公司、行业不同而不同——不存在绝对的标准。

递延所得税、预付费用和其他流动资产。这些是相当常见的账户，它们使宝洁公司流动资产合计超过 100 亿美元。与宝洁公司其他资产不同，这些账户在大多数情况下不会涉及较大的货币金额(即它们通常不重要)，因此几乎没有分析重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

递延所得税(1998 年为 5.95 亿美元)系由税法和财务报告原则不同引起的时间差异性；将它们列为资产，表明它们是应收债权。预付费用或预付款项，是为劳务和(或)物料而预付的款项。因此，预付款将不会转变为现金，但可节约未来现金的实际支付。预付费用的例子包括预付保险费、广告服务费、订阅费和会员费等等。其他流动资产通常是指那些不适于放入任何资产账户的不重要项目！1998 年，宝洁公司预付费用和其他资产金额达 15 亿美元。

通常，报表中会有流动资产汇总项目，有合计标题及其金额，有时也可能没有这一数据。接下去的资产项目是非流动(长期)资产(报表很少列示这一名称)。在资产负债表中，任何列示在流动资产后面的资产项目都属于非流动资产。

非流动资产

这部分资产通常包括长期投资，房产、机器与设备(又称为固定资产)，无形资产和其他(非流动)资产。没有公认的排列顺序，无形资产经常包括在其他资产之中，而这一账户的具体内容则在财务报表附注中予以披露。

长期投资。宝洁公司未持有任何长期有价证券或应收款，或任何关联公司的少数股东权益。如果持有这类资产，需要在资产负债表中揭示，且账户名称要反映所持有投资的性质。

房产、机器与设备(PP&E)。对大多数公司来说，它是资产负债表中另外一项数额较大的资产项目，是运转一个企业所必需的具有永久性质的资产，因企业类型的不同而不同。包括在房产、机器与设备中的项目有土地、建筑物、厂房、机器、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设备、用具、固定设施在建工程、融资租赁资产和租赁物改良。读者需注意固定资产这一术语是从事财务工作的专业人员对房产、机器与设备的简写(尽管投资学书籍和文章有时也将公司全部非流动资产称为固定资产)。不要被这些混淆，你应该坚持专业人士的用法。正如示例 1.5 中看到的那样，固定资产是一个简略用语，在资产负债表中是房产、机器与设备的另一种表达形式。

除土地和租赁物改良之外，所有固定资产都需要折旧。土地显然无需折旧，而租赁物改良(如房屋的翻新和改建)需要摊销，术语摊销适用于这类资本化费用。折旧、摊销和折耗代表的是相同的财务会计概念，即在既定期间系统地确认资产价值的逐渐下降。折旧用于固定资产，摊销用于资本化费用和购入商誉，折耗用于自然资源，如石油、矿产资源和森林资源。它们都代表这些项目在使用或消耗中价值发生的合乎逻辑的下降。我们在第 5 章现金流量的讨论认为，折旧、摊销和折耗属于非现金费用——即没有现金流出企业——但它们在利润表中记为费用，这是需要记住的重要点。

从财务报表的格式来看，宝洁公司选择将其全部房产、机器与设备账户都列示在资产负债表上。它先分类列示土地、建筑物、机器设备，然后减去 1998 年累计折旧总额，房产、机器与设备净值合计为 122 亿美元。各公司经常在其财务报表附注中提供这些具体内容，在资产负债表上仅仅列示一个房产、机器与设备净值。再次参看示例 1.5，表中列示公司在资产负债表中列示房产、机器与设备信息的各种方式。

投资者应该理解许多与固定资产相关的要点。首先，许多公司以经营租赁的方式租入建筑物和机器设备，但是这些项目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有记为资产——也就是说，它们没有反映在公司资产负债表上，因为公司对这些资产没有所有权。融资租赁代表着所有权，因此融资租入资产计入资产负债表中房产、机器与设备项目。像航空公司和货车运输公司这样的运输企业、零售企业和餐饮企业，大量利用经营租赁租入它们所需要的设备和场地；不可取消的经营租赁具有负债的性质——我们将在公司非流动负债的长期借款部分讨论经营租赁在这方面的影响。

其次，折旧的几个方面对投资者来说也是重要的。各公司并不是随意确定折旧方式；税务总局提供了不同类型固定资产折旧指导，不同类型固定资产估计使用年限各异，少则几年，多则几十年。然而，许多超过了使用年限的资产仍未更新；它们已经提足折旧，在资产负债表上已经没有价值。折旧还影响利润表，折旧在利润表中是当年的一项费用，在资产负债表上或附注中则是一个累计金额，抵减固定资产总额。如上所述，折旧是计入损益的一项非现金费用，通常是公司经营活动现金流量的一个重要组成部分。此外，两种基本的折旧方法，直线法和加速折旧法，分别是公司财务报告和纳税申报最常用的方法(参见引言)。但是，无论公司采用何种折旧方法，总的折旧额是相同的(即折旧费用最终是一样的)。

第三，公司往往是固定资产隐含价值的受益人。比如，由于资产按历史成本记录，一块土地、一座处于重要战略位置的厂房或商场等类似的资产，其内在价值可能远远高于资产负债表上的账面价值。这对于那些位于高速成长地区附近的城市房地产来说更是如此。

第四，某些企业的资本密集程度高于其他企业。这些公司要求大量的固定资产投资——例如能源、自然资源企业和重型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

设备制造企业——必须能够产生坚实的内部现金流量，有能力适当提高负债和权益资本规模以满足更高水平固定资产投资的资金要求。

最后，租赁物代表的是使用租赁资产的权利。这些财产不为承租人所有，因此不是企业资产的一部分。租赁物改良是一项已经资本化的支出，系由翻新和改建而发生的。很显然，对他人财产的改良对承租人来说不是一个强健的资产价值，但是经营租赁和租赁物改良对某些企业来说确实是一个活生生的事实。投资者需要意识到，出于审慎考虑，分析时最好将租赁物改良视为无形资产(见下部分)，就像具有这类性质的其他递延费用一样。

示例 1.5・房产、机器与设备名称及披露

这里选取了 G20 样本公司用来列示资产负债表中固定资产方面的用语和披露方式：

・AMR　公司在资产负债表中采用两个名称——设备与房产和融资租入设备与房产——并列示了具体内容和累计折旧。每一类资产的总额被加总得到公司固定资产总额。

・波音　采用“单线”法——房产、机器与设备，净值，并列示了其金额。具体内容在财务报表附注中列示。

・福特　其资产负债表具有“双重特性”，分别反映汽车和金融服务业务的经营情况，只提供一个名为财产净值（附注 5）的账户及金额。具体内容在附注中。

・可口可乐　在资产负债表中直接使用房产、机器与设备，并列示了具体内容、累计折旧和净值，但没有明确的名称。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· IBM　在其资产负债表中采用房产、机器与设备、租入机器和其他财产，并列示了房产、机器与设备的总额和净额(显示了累计折旧)。必须注意，这种披露方式将公司用于维持其经营的固定资产和公司自有资产与出租给客户的资产混在一起。两类不同资产的具体分类在附注中。

· 微软　在资产负债表中使用的名称简单明了——房产、机器与设备。没有提到“净值”，但是不难理解，任何一张资产负债表中列示的固定资产金额都应该是扣除累计折旧后的金额。具体内容在财务报表附注中。

· 通用电器　像 IBM 公司一样，在其资产负债表的房产、机器与设备(包括出租给其他企业的设备)——净值项目(附注 15)中包括了传统的固定资产和由其金融服务子公司，通用电器资产公司，出租出去的设备这两类资产。具体分类和内容在参考附注中。

· 默克(Merck)　在资产负债表中用房产、机器与设备(成本价)来表达固定资产总额，随后列示了具体项目和累计折旧，并列示了净额，但没有明确的名称。

· 埃克森(Exxon)　在其资产负债表中有一行房产、机器与设备，成本价，减累计折旧和折耗，并列示了相应金额。具体内容在财务报表附注中。

· 迪斯尼　在其资产负债表中用文学语言描述了固定资产(如主题公园、娱乐胜地)及累计折旧和固定资产净值(但没有明确的名称)，使其房产、机器与设备的披露极富个性化。

· 3M　采用传统的一行式资产负债表房产、机器与设备——净值及相应金额。具体内容在附注中。

· 甘尼特(Gannett)　采用介绍式的名称房产、机器与设备，并在资产负债表中列示了具体项目及累计折旧。房产、机器与设备净值名称为净房产、机器与设备。

· 赛普鲁斯 · 阿马克斯 (Cyprus Amax)　在语言使用上极为经济，采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的名称即为财产－成本价，净值。具体内容在财务报表附注中。

·麦当劳　在资产负债表中采用房产设备、累计折旧和房产设备净值反映固定资产的状况——具体内容在附注中。

·艾伯森　资产负债表有一行土地、建筑物和设备，净值，房产、机器与设备具体内容在附注中。

·沃尔玛　其资产负债表披露了两类固定资产。第一，名为房产、机器与设备，成本价，其后列有具体项目和累计折旧，最后为房产、机器与设备净值。第二，名为融资租赁财产和融资租赁财产净值，并提供了具体项目和累计折旧。没有提供两类固定资产的合计金额。

·人力公司(Manpower)　在资产负债表上采用财产设备反映固定资产，其后跟有具体项目和累计折旧以及净额，名称为财产设备净值。

·英特尔　在资产负债表上用房产、机器与设备这一名称来反映固定资产，并提供了具体项目和累计折旧，最后为房产、机器与设备净值。

·美国技术公司(Ameritech)　在其资产负债表上使用的是房产、机器与设备，但区分了服务中的房产、机器与设备和在建房产、机器与设备，这是通信公司经营活动中普遍的特性。财务报表附注提供了具体内容。

艾伯森为一家大型食品超市连锁店，它在房产、机器与设备附注中披露了(不是所有公司都这样做)租赁物改良的金额(见示例1.6)。在其1998年资产负债表上，3.72亿美元相对于资产总额来说是较小的(7%)，但却占到24亿美元股东权益的15%以上。

无形资产。大量没有实物形态的资产视做无形资产，它们基本上可以分为三种类型：知识产权、递延费用和购入商誉。资产负债表上无形资产的披露和账户名称的语言使用基本没有统一。无形资产经常包括在其他资产之中，或者仅仅在财务报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表附注中给以披露。

示例 1.6 · 艾伯森——房产、机器与设备及租赁物改良附注

土地、建筑物和设备

土地、建筑物和设备构成如下(千美元)：

	1月29日	1月30日	2月1日
土地	1998	1997	1996
	$ 795 246	$ 700 208	$ 611 588
建筑物	2 055 276	1 799 976	1 525 769
装置和设备	1 779 469	1 607 454	1 427 047
租赁物改良	372 428	328 249	315 658
融资租赁	203 217	186 768	183 316
	5 205 636	4 622 655	4 063 378
减累计折旧和摊销	1 822 263	1 568 015	1 365 896
	$ 3 383. 373	$ 3 054 640	$ 2 697 482

通常，投资分析师认为无形资产是有价值的，问题在于如何合理确定无形资产的货币价值，即记录在公司资产负债表上的价值。审慎的财务报表分析，如银行信贷员和信用评级机构所做的那种分析，假定无形资产的清算价值或抵押价值微乎其微或根本不存在，往往将无形资产的价值从资产中减去，进而使公司权益缩水。资产的缩水就带来有形净值的概念——即资产 - 无形资产 = 负债 + 有形净值(权益 - 无形资产)。我不是建议投资者自行忽略无形资产，但是正如你将在后面看到的那样，对公司资产负债表上大量金额的无形资产，必须从负面和正面予以仔细考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诸如专利权、版权、商标权、品牌之类的知识产权显然是有价值的，因此这类无形资产最易理解。从会计角度来看，公司只能根据开发成本或外购价格记录一项无形资产的价值。你给可口可乐的配方设定多少价值呢？或者其商标价值多少呢？显而易见，可口可乐配方或商标的市场价值达数 10 亿美元，但这个市场价值并没有反映在资产负债表上。另一方面，在高技术领域，今天价值 10 亿美元的专利可能在来年即因更先进的发明而变得黯然失色，甚至一文不值。

递延费用是已经资本化的费用——没有作为利润表的一项成本，而是作为资产负债表中的一项资产。这听起来有些不可思议，但这一做法符合会计原则，会计原则允许公司将一项成本记录为资产(即它被资本化)，资本化的成本需要摊销。将这些成本资本化的理论依据是这些项目将给公司带来长期的利益。例如，厂房建设期间的贷款利息、因发行债券和股票支付给投资银行的费用，以及新产品或一项业务的启动或开发成本。回忆一下，租赁物改良属于什么？它们就是记在房产、机器与设备账户中的递延资产。

许多公司喜欢尽可能地将成本资本化。如果费用化，这些支出将从利润表中减掉，会使利润立即减少，而如果资本化则要在几年内进行摊销。递延资产倾向于高估资产总额，但一般金额并不重大，投资者不需要过分关注这类资产的价值，除非金额真的很高。除了计算机软件公司和自然资源公司严格规定的特例之外，研究与开发成本不得资本化，这使得一些分析师觉得，许多技术导向公司的资产状况被严重低估。

外行人士对商誉术语的看法与会计师不同。尽管公司的声誉重要，但声誉不是我们所说的无形资产。关于商誉，更确切

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的术语应该叫做购入商誉，它是购并公司所花成本高出被购并公司权益(账面价值)的部分。用浅显的语言来描述：ABC 公司付$100 购买 XYZ 公司，后者权益(资产－负债＝权益)账面价值为$90。这意味着，ABC 公司将不得不在资产负债表上记录$10 的商誉(购入商誉)，并且在不超过 40 年的期间内摊销这一金额。从理论上来说，未来现金流量、利润和业务协同等等使得购并企业多付款具有了合理性，但今天收购的美女有时可能会变成明天的野兽。投资者必须了解，一些投资业内人士对公司资产负债表中较大金额的购入商誉感到不自在。利奥波德·伯恩斯坦，一位知名的财务报表分析专家，在其著作《企业信誉》(1994－10)中用这样的措词表达了对这一问题的关注：

> “商誉”这项难以形容的资产其含义和价值都是相当宽泛的。会计处理程序几乎没有提供其经济价值方面的线索。它代表的可以是真实价值，如购买了受到普遍接受的商标，这一商标的形成需要多年成本高昂的开发和促销活动。另一种极端的情况，它也可能代表因对资产不现实的预期、盲目的热情，或缺乏成熟判断和恰当分析，在购买资产时多付出的金额。当然，也有可能介于二者之间。

只有时间才会告诉我们，购并公司支付的购并价格是否是公允价值。购并公司只有将购并转化为生产性收益时才能实现收购的报酬。

宝洁公司对无形资产(净值)有相当完整的资产负债表陈述，包括商誉——大约有价值 70 亿美元的商誉、商标和其他无形资产。这类信息一般可以在财务报表附注中找到。在有购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入商誉(财务报告中一个尤其难懂的术语)的情况下，其他用于描述这一术语的表达法如下：

- 超过被购并净资产公允价值的成本
- 超过被购并企业净资产的成本
- 购并成本超过被购并资产公允价值的部分
- 被购并公司的成本超过权益的部分
- 成本超过被购并净资产公允价值的部分
- 投资超过被购并净资产的部分
- 购买成本超过被购并公司净资产公允价值(扣除摊销)的部分

其他非流动资产。宝洁公司在资产负债表上使用了这一账户(1998 年为 12 亿美元)，这是许多公司表达杂项资产的典型做法，是一个包含诸如预付养老金成本、杂项资产和小额投资之类的杂项账户。正常情况下，其他流动资产金额不重大，但是如果它很高的话，投资者还应该阅读财务报表附注中的具体项目。

总资产。它是流动资产和非流动资产的总和——即公司拥有的全部资产。宝洁公司 1998 年总资产金额将近 310 亿美元。

负债账户

公司负债代表的是公司欠其他人的钱。债务(debt)一词经常用于指负债，本人认为这是一种混淆，所以我将经营性负债(operational liabilities)和债务性负债(debt liabilities)区分开，后者是纯粹的债务。在经营中，公司会发生大量责任，如应付账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款、应计费用、应付税金和养老金负债，它们代表了未来的支付责任，但不是债务责任。债务会导致一个正式的合同关系，要求支付利息和到期支付本金，尤其是如果公司期望继续使用贷款人提供的资金以维持其经营活动的话。所有负债都是平等的(即，所有负债都是必须承兑的责任)，但是某些负债比其他负债更平等。债务就是更平等的负债之一，投资者应该认识公司负债及它们如何影响公司的财务状况和经营成果。

流动负债

应付票据。这一账户记录的是短期借款金额。账户名称产生于贷款人使用书面期票作为债务凭证的做法。近年来，其他筹资方式已经发展起来(如，商业票据)，但是传统的账户名称却保留下来，为许多公司所使用。无论使用什么账户名称，这些从金融机构借入的短期借款和(或)发行的商业票据，用于为诸如应收账款和存货之类的流动资产筹集资金。短期债务性负债应该是自我清偿的，例如，公司可能利用贷款购买原材料存货，经过加工、销售，收回资金，再偿还负债。宝洁公司使用一年内到期的债务(1998年将近23亿美元)这一个账户，反映短期借款(19.95亿美元)和长期借款的到期部分(2.86亿美元)，这部分内容将在下面讨论。后者经常作为一个独立的账户反映在资产负债表上；宝洁公司这类账户的分类在附注中。

长期借款的流动部分。宝洁公司财务报表长期借款附注中有这一账户，它只简单地记录了长期借款的到期部分。但是，该账户更多的是列示在资产负债表上，它一般与短期借款(应付账款)并排。其他流动负债的偿还取决于流动资产转换为现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金，长期借款的到期部分与此不同，它是用公司现金流来支付的。这是将长期借款的流动部分视为长期借款一部分的原因之一。

应付账款。通常，该账户又称贸易信用，是公司按照各种付款条件购买商品和劳务欠供应商(贸易债权人)的款项。显而易见，它对公司是有利的，即尽可能利用这些无需支付利息的资金。财务状况稳健、信誉良好的公司通常能够获得有利的付款条件(时间越长越好)，这样的付款条件对现金流量会产生积极的影响。宝洁公司当然属于这类公司，1998 年它持有 20.51 亿美元巨额应付账款。投资者可以利用宝洁公司 1997—1998 年的数据用简单的公式计算确定公司的付款期(百万美元)：

平均应付账款：2 051 + 2 203 = 4 254 ÷ 2 = 2 127
[销售成本的概念将在第 3 章——利润表中讨论]

每天销售成本：21 064 ÷ 365 天 = 57.7

平均应付账款 ÷ 每天销售成本 = 付款天数：2 127 ÷ 57.7 = 37 天

这一计算告诉我们，1998 年宝洁公司支付供应商货款平均需要 37 天。这一指标可以延长也可以缩短，它反映公司利用贸易信用最大化的效果，是一项重要的现金来源。

应计费用。在年底公司报表日，大量经营性责任还未清偿，记录为应计项目、应计费用，或应计负债。这一账户的项目有时是单独列示的，比如包括薪金和工资、职工福利、应付股利、应付利息、租金、法律/会计服务费、销售佣金、递延

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益，有时还包括税金，但最后这一项通常有单独的账户。宝洁公司采用的账户名称是应计和其他负债(1998年为39.42亿美元)。

应付所得税。如果你是一位投资者，你想要看到这个账户上记录有一些数字，不然的话，这意味着，该公司居然没有产生能够足以引起所得税负债的收益：这可不太好！宝洁公司1998年有应付所得税9.76亿美元。

加总流动负债，并通常标以合计的标题，但并不总是如此。资产负债表的下一个项目为非流动(长期)负债账户，但这一名称很少列示。列在流动负债下面的每一个项目都是非流动负债。

非流动负债

长期借款。长期借款是一年以后到期的借入款项，通常付款期需要几年的时间。如上所述，需要偿还的一年内到期的长期借款列示在流动负债里。公司越大，借款协议的范围和复杂程度也越高。在资产负债表中，一般包括长期应付票据；商业票据和银行贷款；应付公司债券；信用债券；抵押债券；回购信用协议；以及融资租赁。公司财务报表长期借款附注一般提供大量关于期限、利率和与这些责任有关的条件的具体内容。通常，长期借款是公司全部资本(长期债务与权益合计)的重要组成部分，资本是指公司用于支持其固定资产投资、权益投资和永久性营运资本的永久性资本。宝洁公司的长期借款状况不太复杂，1998年资产负债表记录的金额为58亿美元。但是，由于有太多关于债务的故事，投资者应该熟悉实况广播员保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗·哈维(Paul Harvey)所称的“故事的余音”是什么。

首先，债务是一个看起来并不复杂的财务术语，但是它对不同的人含义却是不同的。我在稍前部分曾经区分过经营性负债和债务性负债，在有关投资的文献中并不总作这种区分。如前所述，对许多人来说，公司的债务与其总负债是同一语；例如，正如你在以后章节将会看到的那样，一个广泛使用的财务比率是比较总负债与总资产，它就是负债比率(debt ratio)——在这种情况下，债务就是指总负债。其次，对另外一些人来说，公司的债务仅仅是指其记录的长期借款的金额，甚至不包括流动负债中的当期应偿还的部分。第三，一些财务分析师认为长期借款的定义过于狭窄。他们将当期应偿还的部分包括在内，并加进了一部分经营租赁和可赎回优先股(将在稍后讨论)。最后，审慎的财务分析师不仅有机结合了第三条中的所有项目，而且考虑得更深入。他们将经营性长期负债也包括在内，如递延所得税、养老金责任、其他职工退休后福利、以及作为公司长期借款一部分的保修责任。

那么，究竟什么是长期借款呢？我给投资者提供了一个答案，但是最好等到下一章再看。在此只想说，公司的财务报告、财经媒体和投资信息服务机构在定义上很少具有一致性，这就够了。投资者在使用债务信息时，关键是要知道所用术语的确切定义。哪些账户包括在其中？在计算各种债务比率时，也需要注意同样的问题——其组成部分是什么？除非信息来源清楚表明它是如何考虑债务的，否则，直接使用有关的叙述和比率是不明智的。

投资者还需了解两个与债务有关的项目，经营租赁和可赎回优先股，这点与宝洁公司的财务状况无关，对其也不重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营租赁视为表外(off - balance sheet)项目(即这些项目的金额没有在资产负债表上记录为资产或负债)，关于经营租赁的信息可以在公司财务报表附注中见到。经营租赁是出租人保持财产或设备的法定所有权，承租人仅仅是拥有使用权并需支付租金(利润表中的一项费用)的一种合同。因为经营租赁经常是跨年度的，合同也是不可取消的，它是一个不可避免的责任，所以它们具有债务的特征，也被大多数财务分析师视为债务。因此，公司长期借款通常需要调整，以将经营租赁最低付款额的三分之二部分作为长期借款的本金——其余三分之一视作利息费用。一些分析师将经营租赁最低付款额总金额作为债务，不区分本金和利息。

可赎回优先股具有的债务特征要多于权益特征，在现有会计原则下不能反映在资产负债表的权益部分。当其存在时，它必须列示在资产负债表的负债部分和权益部分之间。事实上，由于此种证券具有法定的赎回要求，类似于债务的偿还，所以财务分析师将它们看做长期借款。

其他非流动负债。这类账户包括几个项目。如宝洁公司(1998 年将近 33 亿美元)那样，许多公司将其他非流动负债加总，一起在资产负债表上列示。一些公司，将这些项目分拆列示，一般包括：递延所得税、养老金责任、其他退休后职工福利(OPEB)和担保负债。如长期借款部分讨论的，审慎分析师将这些长期经营性负债看作公司债务性负债的一部分。本人认为，从投资者角度考虑，这一看法不完全正确。毫无疑问，这些项目是公司的真实责任，如果公司停止营业(如清算时)就必须偿还，但是从投资角度来看，公司被看做是持续经营的，在某种程度上来说，这些责任是公司负债的一部分，具有永久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。这些责任没有固定的本金偿还期限或利息支出。对公司来说，人们理所当然地将这些经营性负债看做是一种永久的无利息资本。在第 2 章，计算公司的杠杆比率，我就没有将公司的长期经营性负债包括在债务之中。

总负债。流动负债与非流动负债之和就是总负债。许多公司省略这一名称，在资产负债表也没有列示相应的货币金额，由于总负债是计算多种财务比率的有用数据，所以遇到这种情形是非常遗憾的，如果计算已经做好那就是幸运的事情了。宝洁公司 1998 年的总负债大约为 187 亿美元。

列在资产负债表上负债部分和权益部分之间的两个特殊项目需要解释——它们是少数股权和承诺事项/或有事项。

拥有纳入合并范围的非全资子公司时，公司资产负债表上才会有少数股权。如引言中所述，合并的过程使母公司将被投资公司(子公司)净资产价值(权益)的 100% 都合并进来。但是，如果多数股权投资者仅仅拥有子公司的 80% 权益，必须确认少数股权投资者的权益，财务会计也正是这样做的，即将少数股权列在多数股权投资者资产负债表的负债一边。如果不这样做，多数股权投资者公司的权益就会被高估。少数股权并不是真正意义上的负债，因为根本没有法定的利息、股利或本金的偿还义务。尽管对此问题的看法不一，投资者将其看做是资产负债表的一个平衡项目是安全的。其金额通常并不重大，所以对其正确分类的任何争论都属于学术上的问题。

有时，公司在看似账户名称的真空地带包括了承诺事项和或有事项，但没有列示相应金额。无论在资产负债表中是否列示这些项目，资产负债表附注通常都会有关于承诺事项和或有事项的内容。它们是潜在的负债和(或)责任，尽管在会计上无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法量化，但是对公司未来的财务状况会产生影响。这些承诺事项和或有事项的情形和解释极其复杂(冗长)或例行公事(简短)。(在第 8 章财务报表附注讨论中将深入这方面的话题。)

权益账户

股东权益、普通股权益、股东投资、账面价值、净值、净资产，以及简称权益，都是指同一个东西；它们确认股东对公司的所有权——即资产减去负债之后欠股东的部分。欠一词或许用词不当，因为与债权人不同，权益投资者并不期望从投资到公司的钱中获取任何固定的回报。他们期望通过公司股票价格升值和(或)得到股利支付获得投资报酬，这里不存在像欠债权人钱那样的固定责任。

本人认为，投资者需要知道的关于公司权益状况的信息可以从一个数据上获得——即股东权益总额，当然这存在过分简化的风险。权益是那种拥有越多越好的项目。良好的权益状况在困难时期会给公司提供安全保证，还会使公司较容易地利用购并和扩张机会。宝洁公司，1998 年股东权益金额为 122 亿美元。所有其他账户及其金额也是需要了解的，但至关重要的是权益总额。因此，接下来的事情仅仅是简要描述权益各组成部分；读者可以参考词汇表中关于权益各组成部分的正式定义。

权益部分起始于公司股本——优先股和普通股。优先股用得不多，但偶尔会出现在公司资产负债表上。宝洁公司就属于这种情形，其权益中优先股接近 18 亿美元。通常，针对记录在股东权益部分的股票，会有注释来说明额定股份和实际已发行(发行在外)股份数。资本公积(additional paid - in capital)和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留存收益或再投资收益是其他增加权益的项目。1998 年宝洁公司普通股、资本公积和留存收益分别约为 13 亿美元、9 亿美元和 111 亿美元。留存收益，即股利分配之后剩余的公司利润，其巨大的金额可以从宝洁公司悠久的经营历史得到说明——160 多年！

会计报表上经常列示会计原则要求的许多权益调整(增加和减少)项目。最典型的例子包括库藏股票、外币换算、预收补偿(unearned compensation)、未实现利得(损失)，以及雇员持股制度(ESOP)贷款/担保。财务报表使用者需注意，从 1998 年 12 月 15 日起，所有财务报表都必须在资产负债表上披露前三个项目的变动。财务会计准则委员会的《财务会计准则公告》第 130 号——全面收益报告——要求有关收益/费用项目的减项将累计在一个单独的权益账户里，即累计其他全面收益，这一内容将在第 3 章中详细论述。宝洁公司 1998 年中期资产负债表预计了因实施财务会计准则委员会的建议而产生的变动。

负债与股东权益合计。负债与股东权益金额加总在一起，与资产总额相等。宝洁公司 1998 年“合计”总额——资产和负债/权益——在资产负债表的每一边大约等于 310 亿美元。尽管资产和权益反映了公司的规模，但是财务领域的专业人士最常使用的用于反映公司规模的指标是公司的销售收入/收入。

现在，你了解了资产负债表的总体结构，下面让我们看一看，如何利用表中关键要素来建造各种财务比率和指标以评价资产负债表。熟悉这些计量指标，可以使每一位投资者应用投资业内人士所使用的标准去判断资产负债表的强弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
资产负债表关键投资评价指标

对投资者来说，公司资产负债表的强健程度可以用三大类投资评价指标来衡量：流动性/效率、资产业绩及杠杆。在以下部分，你将学习如何计算和理解一系列财务比率和指标，进而运用这些关键的投资评价指标评价公司的资产负债表。鉴于读者对宝洁公司 1998 年资产负债表(见示例 1.2)的数据比较熟悉，我们将继续使用该数据。本章示例旨在揭示评价指标运用于各种不同公司和行业时，得到的不同结果。

流动性/效率投资指标

首先，如前一章关于流动资产的讨论中发现的，公司营运资本，即应收账款和存货，转变为现金的速度越快，其资产的流动性也就越强。当公司流动资产比例较高时，我们说公司具有流动性。投资者也应该从公司财务信息中留意搜寻一些可以提高流动性的地方。例如，如果公司持有非流动投资性证券，而这些证券的全部或大部分可以在二级市场迅速转变为现金。还有，未使用的承诺信用额度(通常在公司报表的债务附注部分提及，或年度报告的管理当局评述与分析报告中提到)也可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以使公司迅速获得现金。

从宏观角度来看，公司提供的产品或服务的类型以及客户基础等因素，在大体上确定了其流动性。你将会看到，对零售企业来说，它们的任务仅仅是将商品转变为现金，其流动性的保持比产品制造企业容易得多。后者还不得不维持一些原材料存货和在产品存货，一般还要在销售时提供一定的付款期。制造企业因其经营的性质，现金转化周期比零售企业长得多。

从微观角度或公司角度来看，无论公司从事什么性质的业务，一项重要的管理职能就是确保应收账款和存货得到有效管理。这意味着需要保证适当水平的售后服务——例如，恰当的付款期和产品的可获得程度——与此同时，还需保证营运资产不会占用过多的现金。这是公司经理们需要来平衡的事情，也是非常重要的事情。之所以重要，是因为如果流动性较强，公司就能够利用现金采购的现金折扣优惠，很容易偿还短期的债务，从良好的信用评级受益，以及充分利用市场机会。一句古老的谚语“现金国王”，对评价公司投资质量的投资者和经营企业的经理人来说，具有同样的重要性。流动性吃紧比利润吃紧还要糟糕。管理专家彼得·德鲁克尔(Peter Drucker)评述道：“在利润出现危机时，公司一般会卖掉或削减盈利能力最差、最过时的业务或产品。在流动性出现危机时，公司一般会卖掉盈利能力最好或最有前途的部分，因为这样能够最迅速地获得现金。”

在讨论比率和指标之前，你应该用它们来计量公司的流动性。本人觉得，有必要更正人们对两个最常用的流动指标的传统认识，对这两个传统理解具有误导性的指标是：流动比率及与其关系密切的营运资本。与其作为分析工具所具有的明显的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值相反，它们并不能表达出投资者所需要的关于公司流动性的信息。其他分析工具可能更具有洞察力，容易理解，并且运用你已经很熟悉的财务报表数据很容易就能计算出来。在讨论其他分析工具之前，投资者应该全面理解流动比率和营运资本概念的局限性，因为它们在投资方面的文献中使用得太广泛，相关的评论也太多。

流动比率计量可用于偿还流动负债的流动资产的金额。它很容易计算，用流动资产除以流动负债即可，结果是一个倍数(x)。例如，宝洁公司 1998 年流动比率为 1.14 比 1，或者简单地写为 1.14。通常认为，流动比率越高，流动性越好。多年来，许多关于投资的书籍和文章总结出这样一条普遍经验，即流动比率应该等于或高于 2 比 1。尽管它对我们在这里所讨论的流动性(示例 2.1)并不至关重要，但是我希望暂且将这一虚构的数字放在一边。对投资者来说，重要的是要了解流动比率作为流动性的计量指标是有缺陷的，因为它建立在用流动资产的清算来偿还流动负债责任的基础之上。事实上，这是根本不可能发生的。由于投资者必须从持续经营角度来看待一个企业，所以将公司营运资产转变为现金(对其流动性很重要)是需要消耗资金流或时间的。在下一页，我们讨论公司经营周期时，你将看到这一概念如何起作用，经营周期是计量流动性最有效的方法。

营运资本作为企业经营中的一个真实的要素，是绝对必要的。营运资本，作为一个数字——流动资产与流动负债的差额——与公司流动性评价只有很少的相关性，甚至没有相关性。然而，营运资本都按部就班地记录在许多公司的财务资料中，例如年度报告和投资信息服务资料。如果说作为一个数字它有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.1·道－琼斯工业平均指数中部分公司的流动比率*

公司名称	流动资产	流动负债	流动比率（倍数）
AT&T	16 179	16 942	0.95
Allied Signal	5 573	4 436	1.26
阿尔科（Alcoa）	4 417	2 453	1.80
波音	19 263	14 152	1.36
卡特皮勒	9 814	6 379	1.54
Chevron	7 006	6 946	1.01
可口可乐	5 969	7 379	0.81
迪斯尼	11 283	6 572	1.72
杜邦	11 874	14 070	0.84
伊斯曼·柯达	5 475	5 177	1.06
埃克森	21 192	19 654	1.08
通用电器	212 755	120 668	1.76
通用汽车	101 449	66 837	1.52
古德伊尔（Goodyear）	4 164	3 251	1.28
惠普（Hewlett－Packard）	20 947	11 219	1.87
IBM	40 418	33 507	1.21
国际纸制品公司	5 945	4 880	1.22
强生公司	10 563	5 283	2.00
麦当劳	1 142	2 958	0.39
默克	8 213	5 569	1.47
3M	6 168	3 983	1.55
菲力普·莫里斯（Phillip Morris）	17 440	15 071	1.16
宝洁公司	10 786	7 798	1.38
西尔斯（Sears）	30 682	15 790	1.94
联合碳化钙（Union Carbide）	1 866	1 504	1.24
联邦技术（United Technologies）	9 248	7 311	1.26
沃尔玛	17 993	10 957	1.64

* 已经减去金融服务公司数据：美国快递公司（American Express）、J.P. 摩根和旅行者公司（Travelers）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么价值的话，需要将它与公司的销售收入或资产进行对比，才有意义。作为一个孤立的数字，营运资本与公司流动性关系并不大。投资者需要了解，营运资本与现金流动并不是同一概念。

一个简化但是准确的两个公司流动状况的比较，将说明仅仅依赖流动比率和(或)营运资本作为流动性计量指标的局限性：

	ABC 公司	XYZ 公司
流动资产	600	$300
流动负债	-300	-300
营运资本	$300	0
流动比率	2:1	1:1

ABC 公司看起来较容易在流动状况和流动性竞赛中获胜。其流动资产可以给流动负债提供足够的安全保障，流动比率和营运资本($300)看起来很好。XYZ 公司的流动资产对流动负债不具有安全保障，营运资本为零。但是，为了说明本人的观点，如果(1)两家公司流动负债平均付款期为 30 天；(2) ABC 公司需要 6 个月时间收回应收账款，存货周转刚好一年一次(12 个月)；(3)XYZ 公司的顾客用现金付款，其存货周转天数为 20 天。在这一设计的例子中，ABC 公司就非常不具有流动性，并且将不能在所描述的情况下经营。其账单将很快到期，速度远远快于现金产生的速度——你将不能用营运资本偿还这些账单；你只能用现金来付账！XYZ 公司看起来流动状况吃紧，但事实上更具有流动性，因为其资产转变为现金的速度更快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速动资产比率，虽不如流动比率那么引人注意，但它强调用公司速动资产来偿还全部流动负债(见第1章)。这一比率也叫做酸性测试比率，或速动比率。公司的速动资产——现金及现金等价物、投资资金和应收账款——被认为具有相当的可靠性和快速转变为现金的能力。存货和其他流动资产尽管属于流动性资产，但是一般来说它们转变为现金需要更长的时间，并且存在价值减损的可能，尤其是在紧急清算情况下。正如该指标所计量的那样，该比率越高，公司的流动性越强。本人认为，尽管其价值大于流动比率，但本人仍然敦促投资者仅仅将速动资产比率作为计量流动性的一个有用的，但不是至关重要的比率。本人再次强调，公司的经营周期是其能否偿还短期债务责任的主要计量指标。

经营周期

什么是经营周期呢？除了金融服务公司外，所有公司都有这样一个周期——它是将应收账款和存货转变为现金所需花费的大约时间，应收账款和存货是流动资产中两个关键的组成部分，通常是公司主要的资产价值。周转率概念是每年多少次或天数。财务专业人士喜欢使用应收账款天数和存货每年周转次数来反映周转率。本人认为，投资者使用两个指标的天数，并将它们相加，可以得出一个连贯的公司经营周期。

例如，周转率每年四次(用每年多少次来表示)，写为4x，大约等于91天。或反之亦然，91天大约等于周转率为4x(每年)。通过用365(一年的天数)除以每年的周转次数(如，$365 \div 4 = 91.25$)，你可以很容易地将每年的周转次数转变为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天数。

应收账款和存货周转率快，引起实际的流动性加快，表明这些资产的质量和有效管理是良好的。注意在本章一开始，公司产品线和客户基础限定了一个公司的应收账款和存货周转率的状况。在零售企业，不必持有太多的应收账款，或根本没有应收账款，它们只需要关心存货周转率即可。其顾客手持现金或信用卡，用现金或现金等价物来购买周转相对迅速的商品。相反，工业产品制造商不得不购买并储存原材料，花时间制造产品，并在多数情况下需要提供付款期给直接销售的客户和分销客户。提供给买方的有利的付款期可以成为强有力的促销工具。对于某些公司来说，过度限制信用期可以缩短应收账款的收款期，但是毫无疑问这会限制销售，对公司经营产生不利影响。

无论公司处于什么样的市场条件下，应收账款收款期越短，存货周转率越快，持有这些流动资产所需要的现金就越少。这是一个非常积极的投资价值衡量指标。公司需要的借款越少，就能保持更强的灵活性，发生的利息费用也越少。一般来说，拥有更多现金可用于购并和企业扩充，比在经营资产上捉襟见肘要好得多。投资者需要寻找的是对这些关键资产的有效管理和营运资本高效率的证据——即应收账款和存货的快速周转。这是公司财务状况要素之一，即质量重于数量！诸如在收款方面投入努力的效率、行业条件、竞争压力、原材料来源渠道、生产时间和产品性质等因素都将影响公司的经营周期。一个公司经理人员处理这些因素的效率如何将对经营周期产生积极的或消极的影响，分别会增加现金转换天数或减少现金转换天数——现金转换天数是计量公司流动性的最好指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应收账款周转天数(DSO)

应收账款周转天数(days sales outstanding)，顾名思义，它是财务专业人士用于描述公司应收账款周转情况的指标。计算这一经营周期组成部分所需要的数据可以很容易地在资产负债表和利润表中找到。利用宝洁公司的例子进行说明，可以参见前一章示例 1.2 和下一章示例 3.1 中的 1998 年资产负债表和利润表数据(单位：百万美元)：

第一步　销售净额除以 365，得到每日销售额。

每日销售额：$\frac{\$37\ 154}{365}=\$101.8$

第二步　计算 1998 年平均应收账款。

平均应收账款：$2 738(1997) + $2 781(1998) = $5 519 ÷ 2 = $2 760

第三步　1998 年平均应收账款除以每日销售额得出应收账款周转天数。

应收账款周转天数:$2 760 ÷ $101.8 = 27.1(天)

宝洁公司 1998 年收回其应收账款的速度是快的，低于 1 个月，用周转率来表示就是一年高于 13 次。

关于应收账款周转天数的另一个要点需要加以说清楚。在资产负债表上的应收账款数字是扣除坏账准备后的净额。从技术上来说，坏账准备应该加回去以便得到一个应收账款总额，这样我们才能计算出一个更准确的周转天数。但是，因为坏账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准备通常金额相对较小，一般认为其影响并不重要，可以近似计算一个周转天数。因此为了方便计算，投资者使用资产负债表上的应收账款净额是安全的。

存货周转天数

因为公司经营周期是按时间来计算的，我们也将使用存货周转天数作为确定存货周转速度的一个指标概念。就像我们计算应收账款周转天数一样，我们所需要的数据在宝洁公司1998年资产负债表(存货)和利润表(对销售成本，宝洁公司使用的是一个等价的术语——产品售出成本)中可以找到。除了需要使用销售成本代替销售净额外，存货周转天数的计算非常类似于应收账款周转天数。销售收入和应收账款数据都包含了利润，是一致的。存货和销售成本都是按成本记录的，未包含利润，因此对于计算存货周转率来说也是一致的(宝洁公司1998年财务报表，金额单位为百万美元)：

第一步　销售成本除以365，得出每日销售成本。

每日销售成本：$\frac{\$21\ 064}{365} = \$57.7$

第二步　计算1998年平均存货。

平均存货：\$3 087(1997) + \$3 284(1998)

= \$6 371 ÷ 2 = \$3 186

第三步　1998年平均存货除以每日销售成本。

存货周转天数：\$3 186 ÷ \$57.7 = 55.2(天)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998 年，宝洁公司存货周转需要 55 天，低于 2 个月，或用周转率表示为一年 6 次。正如刚才所看到的，过于积极地在收款方面下功夫会对销售产生负面影响，过紧的存货周转期可能会使及时发货成为问题。而且，在实际中，管理层需要实施其他明智的权衡措施，否则销售可能受到影响。

宝洁公司经营周期 1998 年(82 天)比 1997 年(84 天)改进 2 天。参见示例 2.2 可以看到，公司 1997 年应收账款和存货的周转天数分别为 28 天和 56 天，1998 年分别为 27 天和 55 天。这看起来没什么差别，但是考虑一下实际情况，对公司来说它所实际代表的现金金额：(1)应收账款周转期内每一天的销售金额(1.02 亿美元)(一年中大约周转 12 次)；(2)存货周转期内每一天的销货成本(0.58 亿美元)(一年中大约周转 6 次)。通过粗略计算，在 1998 年这些两天可以释放出来的现金数量累计达到 15 亿美元。

投资者可以从查看示例 2.2 中的 G20 样本公司的经营业绩中得到启发，通过透视经营周期这个投资评价指标而审视现实生活中公司的投资质量。首先，有必要再次重申，各种比率需要纵向来看，最好为 3 年到 5 年的时间。财务分析师喜欢看 10 年的数据。其次，公司间比较也是有意义的，如果它们属于同一业务范围或行业。

在 G20 样本公司中你需要注意的首要事情是流动性状况的差异性，将所有资产负债表同样对待是不妥的。一个模子不能适合所有情况。

微软公司在流动性竞赛中无疑是一个赢家。在这里公司卖掉 110 亿美元的计算机软件却不需要持有任何存货。此外，其市场实力使得其应收账款的回收时间非常之短，所有这些导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其经营周期只有两三周的时间——一个足以令人羡慕的流动性状况。服务型公司，如AMR公司(美国航空公司)、人力公司(临时雇员配备)和美国技术公司(电信)均不持有可以销售的存货。但是在后两家公司中，它们的业务要求给它们的客户提供付款期，因此会持有相对较高金额的应收账款。相反，AMR公司的票款收回相当迅速，所以其应收账款的大部分是与其航空服务的商务客户有关。福特公司非常之低的应收账款周转天数具有欺骗性。它如何能够做到卖掉一部像汽车这样的价格较高的产品却能在9天内收到付款？福特公司的秘密在于利用了金融子公司，其汽车制造的竞争对手也是如此——你会发现金额巨大的来自销售商-客户的到期款项。事实上，公司的财务报表将商业/工业和金融服务活动都合并在内，如G20样本公司中的福特公司、通用电器公司、波音公司，波音公司的情形要稍微好点，但是这些报表均无助于有意义的经营周期分析。如前所述，周转率可以通过计算周转天数来有效计量的是贸易应收账款，而不是财务应收账款。

从应收账款和存货周转率来看，另一个流动性的赢家是麦当劳公司。看一下数字：应收账款和存货的周转天数分别为16天和9天，经营周期合计仅为25天。在本案例中，快餐就等于快速的现金。通过想像那些巨无霸、可乐和油炸食品从柜台飞来从而使这些数字变得有生机是容易的。零售企业，如艾伯森(食品超市)和沃尔玛(食品和消费品)，其销售类型与麦当劳相同，为现金销售，但是很明显，它们不得不持有大量的与餐饮不同的商品存货。主机制造商，如英特尔公司、3M和默克经营周期均为三位数，这对于那些需要将原材料转化为产成品，然后通过行业/商业分销渠道销售出去的企业来说是典型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况。IBM 公司的应收账款周转天数很多，不是因为应收账款质量差，而是因为它持有大量的出租计算机设备，使得它产生了大量的应收租金，这是 IBM 公司长久以来的一种例行业务。

经营周期及其组成部分是公司真实流动性的最好计量指标。此外，应收账款周转天数和存货周转天数的业绩表现也是衡量公司管理层是否有能力有效管理这些重要资产，如应收账款和存货的优秀指标。普遍使用的流动比率则不能提供同样的洞察力，并且在很大程度上具有误导性。为了证明这一点，可以查看一下示例 1.2 中麦当劳公司的流动比率。0.38 比 1，根据与流动比率有关的传统常识来看，该公司的流动状况极差。另一方面，使用经营周期进行分析，我们可以发现它是一个流动性非常强的名副其实的现金流机器。

资产经营效率业绩

对大多数公司来说，固定资产——房产、机器与设备——是其总资产中数额最大的组成部分。例如，宝洁公司固定资产占其 1998 年总资产的 39%，而示例 2.3 中其他 G20 样本公司(1997 年财务报表)的例子表明，固定资产具有多样性(固定资产占总资产的百分比)，这也被这些从事其他类型业务的公司所证实。如我们在前一章中对房产、机器与设备的讨论中曾经学习过，这些资产具有相当的永久性，是企业正常经营所必须的资产。显而易见，公司在固定资产上的投资很大程度上取决于其经营的行业。因此，需提醒投资者的是，在考虑固定资产周转率和资产报酬率(将在下面讨论)时需要有所区分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自然资源公司所要求的固定资产投资金额巨大，这从埃克森公司和赛普鲁斯·亚美克斯公司固定资产分别占69%和77%可以略见一斑。零售企业要求大额不动产，其固定资产投资金额往往都很巨大，如艾伯森(65%)和沃尔玛(47%)。像麦当劳这样的公司情况与零售企业类似——它们都需要大量的不动产——在财产设备资产总额中占82%。另一个极端，服务型公司和计算机软件生产企业，如人力公司(7%)和微软公司(13%)只需要少量的固定资产投资就可以成功地运转他们的企业。大型计算机制造商通常在总资产中有大约30%～40%的房产、机器与设备。对投资者来说，要点是，公司所要求的固定资产规模越大，用于支持这一资产类型的长期资本，包括债务和权益就越多。有巨额固定资产要求的公司需要在有效管理其债务上下功夫，需要有能力通过留存收益和在资本市场融资来提高权益资本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.2·行业和公司流动性/效率指标样本

行业	公司	财政年度	流动比率(x)	速动资产比率(x)	应收账款周转天数(天数) +	存货周转天数(天数) =	经营周期(天数)
航空	AMR 公司	12/31/97	0.9	0.7	27	(a)	27
航空航天	波音公司	12/31/97	1.4	0.6	24	82	106
汽车	福特公司	12/31/97	1.1	0.6	9(b)	20(b)	29(b)
饮料	可口可乐公司	12/31/97	0.8	0.5	32	58	90
计算机	IBM 公司	12/31/97	1.2	0.7	109	42	151
计算机软件	微软公司	06/30/97	2.9	2.8	14	0	14
综合	通用电器公司	12/31/97	0.9(c)	0.7(c)	67(b)	48(b)	115(b)
能源	埃克森公司	12/31/97	1.1	0.8	29	29	58
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	1.2(c)	0.4(c)	57	19	76
制造	3M	12/31/97	1.6	1.0	60	99	159
媒体	甘尼特	12/31/97	1.2	0.9	47	13	60
采矿	赛普鲁斯·亚美克斯	12/31/97	1.4	0.5	23	68	91
个人护理	宝洁公司	06/30/97	1.4	0.8	28	56	84
制药	默克	12/31/97	1.5	0.9	43	66	109

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.2·行业和公司流动性/效率指标样本(续)

行业	公司	财政年度	流动比率(x)	速动资产比率(x)	应收账款周转天数(天数)	+ 存货周转天数(天数)	= 经营周期(天数)
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	0.4	0.3	16	9	25
零售——食品	艾伯森	01/31/98	1.3	0.2	3	42	45
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	1.3	0.2	3	65	68
服务	人力	12/31/97	1.7	1.6	65	0	65
技术	英特尔公司	12/31/97	2.6	2.2	52	55	107
电信	美国技术公司	12/31/97	0.6	0.4	70	(a)	70

附注：

(a)存货是零部件、物料和材料,没有用于这一计算。

(b)福特和通用电器公司金融子公司的活动比包括在比率的计算中。

(c)资产负债表中没有列示流动资产/流动负债,因此需要进行估计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定资产周转率

因为固定资产通常在公司资产负债表中是一个较大的数字，所以固定资产周转率是用于反映这一重要资产的投资效率的指标，具体做法是用它与公司年销售收入进行比较。它是对公司固定资产产生销售收入这一生产能力的一个粗略计量。一些财务分析师也将这一计量方法用于总资产。

使用宝洁公司 1998 年的财务报表，我们可以在资产负债表的非流动资产部分找到计算这一比率所需要的房产、机器与设备数字，在利润表中找到销售收入数字(宝洁公司的数据为净销售收入)(金额为百万美元)：

第一步　计算 1998 年平均固定资产。

平均固定资产：\$11 376(1997) + \$12 180(1998) = \$23 556 ÷ 2 = \$11 778

第二步　用销售收入除以平均固定资产。

$$\text{固定资产周转率(每年次数)}: \frac{\$37\ 154}{\$11\ 778} = 3.15$$

宝洁公司 1998 年固定资产周转率大约为 3.2 次。这一指标也应从一定期间来考察，与竞争对手的业绩进行比较，给出投资者关于宝洁公司管理当局使用这一巨额的重要公司资产的效率。该周转率越高越好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产报酬率(ROA)

资产报酬率一般被认为是反映盈利能力的比率——它表明公司总资产能够赚得多少利润。我在此选择将它作为资产业绩的一个计量指标。它是用净利润(宝洁公司将它叫做净收益，net earnings)与平均总资产进行比较所得到的一个百分比收益率。较高百分比的收益率意味着资产的管理良好，但是需要记住，需要大量固定投资的公司，其资产报酬率将受到限制。

宝洁公司1998年资产负债表(百万美元)记录的总资产1997年和1998年分别为$27 544和$30 966。1998年净利润为$3 780(百万美元)，被认为是利润表的底线。资产报酬率计算如下：

第一步　计算1998年平均总资产。

平均总资产：$27 544(1997)+$30 966(1998)=$58 510÷2=$29 255

第二步　用1998年净利润除以平均总资产计算出资产报酬率。

资产报酬率：$3 780÷$29 255=0.1292或12.9%

与固定资产周转率一样，资产报酬率最好与公司自身历史业绩进行比较，与同行具有类似资产负债表结构(即，资产投资规模相当)的其他公司进行比较分析。

示例2.3 G20样本公司固定资产周转率反映了公司规模的影响。像埃克森、赛普勒斯·亚美克斯、麦当劳、AMR和美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国技术公司这样的公司因其行业特点，固定资产投资规模较高，其周转率水平都相对较低。另一个极端，服务型公司，如人力公司，则不需要太大规模的固定投资，因此其周转率水平异常高。

示例 2.3·行业和公司资产业绩指标样本

行业	公司	财政年度	固定资产周转率(X)	资产报酬率(%)
航空	AMR 公司	12/31/97	1.4	4.8
航空航天	波音公司	12/31/97	5.5	(a)
汽车	福特公司	12/31/97	0.6	2.6
饮料	可口可乐公司	12/31/97	5.2	24.9
计算机	IBM 公司	12/31/97	4.4	7.5
计算机软件	微软公司	06/30/97	8.1	28.1
综合	通用电器公司	12/31/97	2.9	2.8
能源	埃克森公司	12/31/97	2.0	8.8
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	2.7	5.3
制造	3M	12/31/97	3.1	15.9
媒体	甘尼特	12/31/97	2.3	10.8
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	0.5	1.0
个人护理	宝洁公司	06/30/97	3.2	12.4
制药	默克	12/31/97	3.8	18.4
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	0.8	9.2
零售——食品	艾伯森	01/31/98	4.6	10.4
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	5.4	8.3
服务	人力公司	12/31/97	56.3	8.6
技术	英特尔公司	12/31/97	2.6	26.6
电信	美国技术公司	12/31/97	1.2	9.4

附注：
(a)净利润为负数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管公司规模对资产报酬率有明确的影响，但是当与使用销售收入作为分子的周转率指标进行比较时，在资产报酬率计算中用净利润作为分子就提高了这一指标的波动性。销售水平和利润水平并不总是平行运行的。你将在下一章看到，利润率因公司不同而不同。例如，可口可乐公司利润率较高，而沃尔玛公司利润率较低，尽管它们的固定资产周转率相同，但它们的资产报酬率差异非常大——分别为 24.9% 和 8.3%。

通用电器公司的资产报酬率使我们相信本人在引言中曾强调的要点，即知道公司做什么、其经营情况如何，有助于我们更好地理解与公司财务报表有关的数据和比率。通用电器公司在 1997 年利润状况良好。可是，资产规模较大，资产报酬率怎么会低到只有 2.8%？这差不多是 G20 家样本公司中最低的。为了作出具有意义的决策，我们需要了解数字背后的情况，这就是一个很好的例子。感觉上通用电器公司是一家巨型商业/工业综合大企业，其经营范围除了其他行业外还包括一家金融子公司，即通用电器资本服务公司(GECS)。在公共投资领域的部分人士认识到，因为 GECS，通用电器公司也可以称为全球最重要的财团之一。1997 年度，GECS 资产总额超过 2 550 亿美元，约占母公司通用电器公司总资产的 84%。如果我们将通用电器公司看做一家银行而不是一家商业/工业公司可能更恰当(你在第 14 章中将看到关于银行投资的评价指标)，通用电器公司的资产报酬率达到 2.8%，这已让世界各地的银行家们够羡慕的了。这里就是你在对数字陷入迷茫时得到的一个教训——在你陷入迷茫之前最好考虑一下这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆

杠杆也叫做财务杠杆，财务专业人士用该术语反映公司使用负债(权益的对立面)支持其资产的情况，也就是说，在资产负债表等式：资产=负债+权益中，债务和权益各占的比例是多少。对投资者来说，恰当评价公司债务状况是确定投资质量的关键考虑。从财务角度来说，债务是谚语中所说的双刃剑。精明地使用债务可以提高公司扩张的可用资源，最终对股东是有利的。利用负债不恰当可能会因过重的利息费用而加重公司经营的负担，阻碍或限制其利用市场机会的能力。多少金额的杠杆是恰当的，没有定论。审慎的投资者认为公司无债务或低债务就是安全的。但是，因为公司所处行业，在金融市场上的实力和声誉，以及良好的债务管理历史，投资者可能对高债务水平也是放心的。

在讨论用于计量公司杠杆的比率之前，我们需要澄清债务的概念。在第1章中我们已经确定，负债(liability)指两类责任——经营负债和债务(debt)负债。因此，我认为，当债务一词单独使用时，债务不一定等于总负债，而许多投资学文献中经常将这二者等同。为此，一个公司的债务包括以下项目：短期借款(应付票据)、长期借款的到期部分、长期借款、经营租赁本金金额的三分之二部分，以及可赎回优先股。债务(debt)也指公司的债务(indebtedness)。传统常识认为，持有债务越少，偿债能力越强。偿债能力对应于公司债务/权益状况，流动性对应于公司资产状况——二者均越大越好。稍后我将改变一些与通常使用的杠杆比率有关的术语，以便使它们在概念上更容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易理解，进而更容易运用于公司的财务报表。

尽管前面提到的杠杆比率是标准的杠杆比率，但是各公司、财务分析师和投资信息服务机构用于计算这些比率的组成部分却是非标准的。由于缺乏统一规范的计算方式，投资者必须着重了解。为了说明这一点，我将各类债务计算归为三种通用方法。此外，我还给每种方法的各个组成部分设定一个分数，以显示总债务数字的变化：

- 粗略解释(liberal interpretation)使债务金额最小化——只包括资产负债表非流动负债中的长期借款。总债务：100。
- 中性解释(moderate interpretation)包括短期借款和调整后长期借款(资产负债表上的长期借款+长期借款的到期部分+经营租赁本金的三分之二+可赎回优先股)。总债务：500。
- 保守解释(conservative interpretation)包括在中性解释中的所有项目和诸如递延所得税、养老金负债和其他退休后职工福利这样的非经营负债。总债务：800。

那么债务到底是什么？我给投资者的建议是采取中间立场。尽管保守解释方法有某种程度的合理性，但是现实生活中非流动经营性负债对公司来说是一些具有永久性的责任，至少如果公司被认为是持续经营时，情况就是如此。而且，与债务不同，非流动经营性负债没有固定的利息费用支出。银行信贷员，至少那些坚持保守方法的人，在解释公司财务状况时一般考察的是资产的清算价值。对投资者来说，考察公司财务报表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，将公司看做是持续经营的，进而在计算其杠杆时采取中性的债务定义会更有意义。

应该解释的最后一个术语是固定债务(funded debt)，它不是财务报告中使用的术语，但是在公司债务状况分析时经常要加以考虑。从技术上来说，固定债务指的是公司长期借款中由公司债券和其他类似的具有固定到期日的长期借款构成。无论一个公司的财务状况出现什么问题，只要公司支付了其固定债务的利息，这些债务责任的持有者就不能要求清偿。相反，银行债务通常会有加速条款和(或)契约(见第8章)允许贷款人在约定条件下收回贷款(即要求立即清偿贷款)。从投资者角度来说，在总债务中固定债务所占百分比越大越好。正如彼得·林奇在其畅销书《在华尔街更上一层楼》(*One Up on Wall Street*)中所描述的那样，“固定债务给予了公司摆脱困境的时间”。

最后，信用评级(将在第7章中讨论)是另一个非财务报表项目，对投资者来说它是有价值的投资信息来源。信用评级是由信用评级机构，如穆迪(Moody's)、标准普尔(Standard & Poor's)、达夫－费尔普斯(Duff & Phelps)和菲奇(Fitch)进行的正式的风险评价，评价各公司偿还其债务、公司债券和商业票据(固定债务)本金和利息的能力。显然，投资者应该高兴看到高质量的公司债务评级，它们被认为是投资机会，投资者还应该警惕反转情况的发生。

杠杆指标

由于所谓的债务比率指标计量了用于支持公司总资产的总负债金额，似乎从逻辑上来说它指的就是负债与资产的比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他被我重新命名的常用债务计量指标是债务/权益比率，也被叫做负债/权益比率，描述的是另一个对投资者非常重要的比较关系。

负债/资产比率(又称负债比率)

负债/资产比率指相对于所有者权益而言，负债所支持的资产的百分比。百分比越低，公司对财务杠杆(即借入资金和/或欠款)的依赖性越小。以宝洁公司为例，我们可以从其1998年资产负债表中获得总负债和总资产数据(单位为百万美元)：

第一步　　总负债除以总资产。
负债/资产比率为：$18 730 ÷ $30 966
=0.6049 或 60.49%

与宝洁公司作为蓝筹股公司的规模和声誉相称的是，它使用了相当数额的杠杆。公司在1998年利用了更多的债务为其某些购并筹集资金，因此，导致负债/资产比率高于正常水平。

负债/权益比率(又称债务权益比率)

负债/权益比率将总负债与总股东权益进行比较——计量了供应商、贷款人和其他债权人已为公司提供多少保证，以及股东已为公司提供了多少保证。百分比越低，公司财务的安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性和经营的自主性越好。宝洁公司 1998 年总负债与总权益数据可以从资产负债表中获取，以计算其负债/权益比率(单位为百万美元)：

第一步　　总负债除以总股东权益。

负债/权益比率：$18 730 ÷ $12 236 = 1.53

这一比率通常表达为一个倍数(x)，在本例中我们可以说宝洁公司的负债/权益比率为：1.5 比 1 或 1.5:1，意思是宝洁公司负债大约为其权益的 1.5 倍。显然，公司规模和声誉影响对这一比率的解释。像宝洁公司这样的蓝筹股公司都持有相当数额的债务——并且债务水平很可能高于正常水平，这是因为在 1998 年财政年度进行了一些重要的购并活动——与声望不高的公司相比，这种公司能够驾驭更高的杠杆。

这一比率的稳健变动(在公司或投资信息服务公告中很少看得到)包括从公司权益中减去无形资产以得到有形净值。如果用宝洁公司 1998 年财务状况认证一下，总额将近 70 亿美元的商誉和其他无形资产从总额为 122 亿美元的股东权益中减掉了，剩余的有形净值为 52 亿美元。使用这种粗略的计量方法，宝洁公司的负债/权益比率将会减弱，使杠杆率达 3.6 倍之多(负债与权益进行比较)。

资本化比率

公司的资本(不要与市场资本混淆——见词汇表)，有时也叫做资本结构，是用于描述在公司永久性或长期资本中债务和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益所占比例的术语。资本化比率计量了在公司资本结构中债务所占比例——用长期借款总额除以长期借款总额和权益总额之和。健康的权益基础总比高百分比的债务好得多。在我们的计算中，用于计算债务金额的只有长期借款的到期部分和已记录的长期借款(见资产负债表)。遗憾的是，实际计算会因债务中有无长期借款的到期部分而不同。再次重申，投资者在他们的评价中使用比率之前需要知道比率是如何计算的。

宝洁公司 1998 年资本化比率计算如下(单位为百万美元)：

第一步　将长期借款的到期部分(见宝洁公司报表附注)与资产负债表非流动负债中记录的长期借款相加。

长期借款总额：$286 + $5 765 = $6 051

第二步　将长期借款总额与权益总额相加，计算出资本化数据。

资本化金额：$6 051 + $12 236 = $18 287

第三步　长期借款总额除以资本化金额。

资本化比率：$6 051/18 287 = 0. 33 或 33%

调整后资本化比率

如果公司使用了不可取消的经营性租赁(资产负债表外项目)，并且(或者)在资产负债表中有可赎回优先股，这些项目(如前面讨论过的那样)被认为是长期借款，应该加回到等式中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去。宝洁公司在 1998 年财务报表中没有这些项目。参见示例 2.4，如何调整长期借款项目将会影响有经营性租赁和(或)可赎回优先股的某些公司。

示例 2.4 中 G20 家样本公司中的公司表现出较大范围的杠杆指标，这从负债/资产比率、负债/权益比率和资本化比率的结果上可以得到证实。英特尔和微软公司的资产得到实力很强的权益状况的支持，债务性负债的利用是有节制的。另一方面，AMR's 需要为在飞机上的巨额投资筹集资金，这就要求公司利用和管理巨额债务，尤其是当公司的长期、不可取消经营性租赁成为等式中的一个因素时。资产负债表外的经营性租赁对公司债务的影响，在几个公司的调整后资本化比率中显而易见。麦当劳公司因其需要餐厅经营场所而大量利用了经营性租赁；艾伯森和沃尔玛公司因它们的零售业务需要也都需要大面积的场地。在人力公司的例子中，经营租赁为其提供了大量的国内办公网络。通用电器和福特拥有非常高的杠杆，而 IBM 公司略逊之，前两者是由于合并了它们的财务子公司，而 IBM 公司筹集来的资金用于支持其重要的销售 - 租回项目(sales - leasing program)。G20 家样本公司是由有着卓著声誉和经营历史的规模相对较大的公司构成。一般来说，这类公司比那些地位较低的公司能够吸引更多的债务性资金。

精明地利用杠杆可以增加公司发展和扩张可以利用的财务资源。只要管理当局利用借入资金赚得的钱高于其所支付的利息和筹集这些资金所需要的费用。这一法则无论看起来多么成功，它都要求公司保持履行各种借款承诺的良好记录。被认为有太高杠杆的公司可能发现它的活动自由受到债权人的限制，并且(或者)其盈利能力受到高利息成本的制约。当然，最糟糕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情形是，及时偿还经营性债务和债务性债务出现困难，面临经济状况恶化的局面。最后，处于高度竞争行业的公司如果受到高额债务的阻碍，它会发现其竞争对手利用了自己的问题而掠夺了更多的市场份额。

每股账面价值

每股账面价值一般是用年底股东权益除以年底普通股流通股数计算而得。两个数据均可以在资产负债表中的权益部分或股东权益表中找到。G20 样本公司的每股账面价值见示例 2.5。在宝洁公司的例子中，其 1998 年的每股账面价值为 \$9.15(122.36 亿美元 ÷ 13.374 亿股)。投资者可以将每股账面价值与宝洁公司年底股票价格(\$90.06)进行比较，计算出四个最常用的市场价值指标之一——市价/每股账面价值，市净率。本例中，宝洁公司股票的市净率大约为 9.8 倍(\$90.06 ÷ \$9.15 = 9.84)。公司市净率与其历史业绩进行比较、与当前市场情况进行比较、与行业水平进行比较、与竞争对手市净率进行比较是有用的股票价格价值计量方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.4·行业和公司杠杆指标样本

行业	公司	财政年度	负债/资产比率(a)	负债/权益比率(倍数)	资本化比率(a)	调整后资本化比率(a)(b)
航空	AMR 公司	12/31/97	0.70	2.4x	0.42	0.73
航空航天	波音公司	12/31/97	0.66	1.9x	0.34	(c)
汽车	福特公司	12/31/97	0.89	8.1x	0.76	(c)
饮料	可口可乐公司	12/31/97	0.57	1.3x	0.14	(c)
计算机	IBM 公司	12/31/97	0.76	3.1x	0.46	0.52
计算机软件	微软公司	06/30/97	0.25	0.34x	(d)	0.01
综合	通用电器公司	12/31/97	0.88	7.7x	0.65	(c)
能源	埃克森公司	12/31/97	0.52	1.2x	0.15	0.17
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	0.54	1.2x	0.39	0.42
制造	3M	12/31/97	0.55	1.2x	0.17	0.18
媒体	甘尼特	12/31/97	0.49	0.98x	0.34	0.35
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	0.64	1.8x	0.51	0.53(e)
个人护理	宝洁公司	06/30/97	0.56	1.3x	0.27	(c)
制药	默克	12/31/97	0.47	0.95x	0.12	(c)
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	0.52	1.1x	0.37	0.52

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.4·行业和公司杠杆指标样本(续)

行业	公司	财政年度	负债/资产比率(a)	负债/权益比率(倍数)	资本化比率(a)	调整后资本化比率(a)(b)
零售——食品	艾伯森	01/31/98	0.54	1.2x	0.34	0.44
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	0.55	1.4x	0.37	0.43
服务	人力公司	12/31/97	0.70	2.3x	0.24	0.34
技术	英特尔公司	12/31/97	0.33	0.5x	0.03	0.03
电信	美国技术公司	12/31/97	0.67	2.1x	0.38	0.39

附注：

(a)为百分比(即 100% = 1.00)。

(b)长期借款包括不可取消经营性租赁本金金额的三分之二,以及可赎回优先股的金额。

(c)不适用(即无经营性租赁和可赎回优先股)。

(d)无长期借款。

(e)也包括矿产使用费。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.5·行业和公司普通股每股账面价值数据样本

行业	公司	财政年度	流通股数（百万）	普通股东权益（百万美元）	每股账面价值（美元）	账面价值信数(a)（x）
航空	AMR 公司	12/31/97	86.6	6 216	71.78	0.9
航空航天	波音公司	12/31/97	973.5	12 953	13.31	3.7
汽车	福特公司	12/31/97	1 023	30 734	25.55	1.3
饮料	可口可乐公司	12/31/97	2 470	7 311	2.96	22.5
计算机	IBM 公司	12/31/97	970.3	19 816	20.41	5.1
计算机软件	微软公司	06/30/97	1 204	10 777	8.95	7.1
综合	通用电器公司	12/31/97	3 265	34 438	10.55	7.0
能源	埃克森公司	12/31/97	2 457	43 660	17.77	3.4
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	679	17 285	25.46	1.1
制造	3M	12/31/97	404.7	5 926	14.64	5.6
媒体	甘尼特	12/31/97	283.9	3 480	12.26	2.4
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	93.5	2 330	24.92	0.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 2.5·行业和公司普通股每股账面价值数据样本(续)

行业	公司	财政年度	流通股数（百万）	普通股东权益（百万美元）	每股账面价值（美元）	账面价值倍数(a)（x）
个人护理	宝洁公司	06/30/97	1 350.8	12 046	8.92	7.9
制药	默克	12/31/97	1 194	12 614	10.57	10.03
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	685.7	8 852	12.91	3.7
零售——食品	艾伯森	01/31/98	245.7	2 419	9.85	4.9
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	2 241	18 503	8.26	4.8
服务	人力公司	12/31/97	80.4	618	7.69	4.6
技术	英特尔公司	12/31/97	1 628	19 925	11.85	5.9
电信	美国技术公司	12/31/97	1 177	8 308	7.06	5.7

附注：

(a)使用 1997 年财政年度末公司股票价格计算的(股票价格/每股账面价值)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
如何理解利润表及其要素

利润表(income statement)汇总了公司在其财政年度中的销售收入/收入和费用。审计后的报表一般披露了三年的经营业绩。最终的数据净额(利得或损失)在年底扣除优先股股利之后转入资产负债表中股东权益部分的留存收益。被我们叫做利润表的报表其名称有不同的写法——利润表(statement of income)、收益表(statement of earnings)、经营报表(statement of operations)或经营成果报表(statement of operating results)。许多财务专业人士(包括我本人在内)仍然使用 P 和 L 表示利润和损失，但是它们在书面形式的利润表中很少使用。在引言中我已经提到，术语利润(profit)、收益(earnings)和收入(income)都是指同一概念，经常交互使用。

在财务报告披露中使用的利润表的两个基本模式是多步式和单步式。对投资者来说，前一种披露形式为读者指出了在关键利润点(当管理当局查看业务流时)的经营成果。示例 3.1 展示的是在艾伯森公司 1997 年合并利润表中使用的容易理解的多步式利润表。这一格式的利润表反映了毛利和营业利润(稍后讨论)，这是两个重要的盈利能力计量指标。毛利和营业利润不反映在单步式的利润表中；进行独立分析的投资者不得不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过计算才能从单步式利润表中得到这种信息。示例 3.2 列示了默克公司的利润表，成本和收益/费用项目相加，然后从销售收入/收入中减去，得出税前收益。你将不得不做一些计算以得到毛利和营业收益数据。

示例 3.1·多步式利润表——艾伯森公司

合并利润

(单位:除每股数据之外均为千美元)	截止于 1998 年 1 月 29 日的 52 周	截止于 1997 年 1 月 30 日的 52 周	截止于 1996 年 2 月 1 日的 52 周
销售收入	$ 14 689 511	$ 13 776 678	$ 12 585 034
销货成本	10 807 687	10 211 348	9 371 736
毛利	3 881 824	3 565 330	3 213 298
销售和管理费用	2 990 172	2 715 776	2 406 082
营业利润	891 652	849 554	807 216
其他(费用)收益:			
利息,净额	(82 563)	(64 569)	(55 633)
其他,净额	17 814	9 862	6 918
税前收益	826 903	794 847	758 501
所得税	310 089	301 068	293 540
净利润	$ 516 814	$ 493 779	$ 464 961
每股收益:			
基本的每股收益	$ 2.09	$ 1.96	$ 1.84
稀释的每股收益	2.08	1.95	1.83
加权平均普通股流通股数:			
基本股数	247 735	251 710	253 080
稀释后股数	248 497	252 730	254 093

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 3.2·单步式利润表——默克公司

合并收益表

默克公司及其子公司
截止 12 月 31 日的年度

(单位：百万美元，除每股金额外)	1997	1996	1995
销售收入	$ 23 636.9	$ 19 828.7	$ 16 681.1
成本、费用和其他			
材料和生产成本	11 790.3	9 319.2	7 456.3
营销和管理费用	4 299.2	3 841.3	3 297.8
研究与开发费用	1 683.7	1 487.3	1 331.4
对关联企业的权益收益	(727.9)	(600.7)	(346.3)
出售企业利得	(213.4)	-	(682.9)
其他(收益)费用，净额	342.7	240.8	827.6
	17 174.6	14 287.9	11 883.9
税前收益	6 462.3	5 540.8	4 797.2
所得税	1 848.2	1 659.5	1 462.0
净利润	$ 4 614.1	$ 3 881.3	$ 3 335.2
每股普通股收益	$ 3.83	$ 3.20	$ 2.70
稀释后每股普通股收益	$ 3.74	$ 3.12	$ 2.64

例如，默克公司材料和生产成本，以及研究和开发成本(17 亿美元)合计金额构成了其销货成本——135 亿美元。因此，粗略计算，我们可以得出毛利金额为 101 亿美元，即销售收入 236 亿美元减销货成本。我们计算的营业收益——58 亿美元——用我们刚刚计算的毛利数字减去营销和管理费用 43 亿美元。其他账户还有其他收益/费用项目，将其加到营业收益上去或从营业收益中减掉可以得出税前收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在引言中已经接触过权责发生制会计(应计制会计)。投资者必须牢记，利润表是在收入实现时确认收入(即当商品已经发出、劳务已经提供和费用发生时)。采用权责发生制会计，会计事项流经利润表不一定与现金的实际收到和支出一致；利润表计量的是盈利能力，不是现金流量。

利润表账户

宝洁公司将其利润表叫做收益表(statement of earnings)，大多数部分使用了多步式格式，这为我们阅读利润表的组成部分提供了很好的范例，参见示例 3.3。

销售净额

尽管公司的底线，净利润，引起投资评论的众多关注，但第一行是从收入开始的。从长期来看，公司现有产品的利润率最终将趋于最大化，且无法继续改进。因此，一般公司增长速度不如其收入增长快。术语销售净额、销售收入和收入都是指公司销售产品和提供劳务的价值。宝洁公司 1998 年销售净额超过 370 亿美元。

关于公司销售收入的四个定性方面值得投资者关注——增长是如何取得的、销售组合、客户集中度，以及国际销售的影响。显然，有着良好的销售增长率的公司一般被定义为成长型公司，这一指标被视为积极的投资指标。因此，尽管所有的销售增长都是好的，但是其中一些从质量上来说要好于其他的销售。个人投资者不一定总能获得关于销售增长的信息，但是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 3.3·宝洁公司利润表

合并利润表 宝洁公司及其子公司

	截止6月30日年度		
单位:除每股金额外均为百万美元	**1998**	1997	1996
销售净额	**$ 37 154**	$ 35 764	$ 35 284
产品销货成本	**21 064**	20 510	20 938
营销、研究和管理费用	**10 035**	9 766	9 351
营业收益	**6 055**	5 488	4 815
利息费用	**548**	457	484
其他收益,净额	**201**	218	338
税前利润	**5 708**	5 249	4 669
所得税	**1 928**	1 834	1 623
净利润	**$ 3 780**	$ 3 415	$ 3 406
每股普通股基本净利润	**$ 2.74**	$ 2.43	$ 2.14
每股普通股稀释后净利润	**$ 2.56**	$ 2.28	$ 2.01
每股普通股股利	$ 1.01	$ 0.90	$ 0.80

参见随附的合并财务报表附注

关键情况下应该去察看或寻求这一数据。有时，销售增长的基础在年度报告中的管理当局评述和分析报告中予以披露和讨论。良好的公司与投资者关系也是有用的。销售增长可以通过现有产品和(或)新产品增加销售量、提高价格、购并和汇率对国际销售的影响的各种方式取得。毫无疑问，更多的销售量是最好的增长因素。提高价格(尤其是高于一般通货膨胀水平)有其局限性，通过购并实现销售的扩大也是如此。汇率变动(美元更坚挺还是更疲软)影响来自国外经营的销售收入，但是这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是管理当局所无法控制的。随着时间的流逝，汇率变动的积极影响和消极影响通常是虚(wash)的。良好的销售增长来自于更多的销售量和合理价格的维持。

公司的销售组合也影响其盈利能力。公司的产品或产品线通常有着不同的利润率。如果利润率高的产品在总销售收入中所占比例高于正常水平，利润就会大幅度提高，这归功于销售组合。

应该仔细考察重要客户，以确定公司在商业和财务上的长期活力。对单个客户的销售超过公司总销售收入 10%时，必须在公司财务报表附注中给以披露。如果有证据证明销售高度集中于一个或几个客户，那么销售的集中程度，将决定公司受到单个客户或客户集团命运的影响程度。例如，宝洁公司 1998 年财务报表附注指出，对沃尔玛商店的销售占其当年销售收入的 11%。在这种情况下，沃尔玛作为一家重要的零售商，其有利的地位和业绩很有可能被解释为公司的一个有利因素。但是，如果客户缺乏像沃尔玛公司这样的地位，即使销售集中程度相对来说不很严重，宝洁公司的销售也会面临下滑的风险。

大比例国际销售对任何公司的收入来说都是一个积极的信号。在今天，经济发展全球化，参与国际市场对公司来说是一个积极的举措。国际业务使管理当局面临挑战，需要从全球角度考虑问题，因为在这样的环境下公司通常会面对新的理念和竞争压力，从而使其生产和营销技巧都得到磨炼。例如，在本书写作过程中，《商业周刊》载文提到，冰激淋制造商哈根－达兹(Haagen－Dazs)如何发现叫做美妙(Dulce de Leche)的一种新口味，这种新口味源于公司在阿根廷的经营部门。引入美国市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，这种新口味因创出公司历史上最高月销售增长率而载入史册。作者将此归类为成功的故事！

销售成本

销售成本(cost of sales)是因在公司生产产品和提供劳务过程中使用原材料、人工和制造费用而发生的费用。这一账户也叫做销货成本(cost of good sold)或产品销货成本(cost of products sold)，宝洁公司在其利润表中使用的标题是产品销货成本(1998年为210.64亿美元)。以上定义容易与制造企业联系起来，在批发和零售企业，销售成本基本上是商品(为再销售)购货成本；对服务企业来说，它是劳务成本或收入的成本(cost of revenues)。

回忆第1章，我们曾提到，公司存货计价方法——先进先出法、后进先出法和平均成本法——的选择影响其销售成本的计算。使用后进先出法一般会高估销售成本，导致利润的低估，因此被视为最为稳健的方法。先进先出法则相反，平均成本法计算的结果介于两者之间。

如果折旧费用在利润表中作为一个单独的账户来披露的，那么假定这一金额全部与生产过程有关是安全的。因此，对计算财务比率，进行公司间比较来说，折旧应该被视为公司销售成本的一部分。

毛利

公司的毛利本身比起它在数学上简单地代表销售净额与销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售成本的差额重要得多。它是计量公司盈利能力(以利润表为证)的四个重要指标中的第一个指标。毛利为补偿公司所有其他费用提供了财务资源。显然，公司的毛利金额越大、越稳定，利润表最后一行为正的可能性越大。不知何故，宝洁公司的利润表中没有毛利金额，但是通过用销售净额(371.54 亿美元)减销售成本(210.64 亿美元)很容易就能计算出来，1998 年毛利为(160.90 亿美元)。

销售和管理费用

这一账户经常指的就是销售、杂项和管理费用(selling General and administrative expenses，SG&A)，由公司的经营性费用构成；宝洁公司将 SG&A 叫做“营销、研究和管理费用”(1998 年为 100.35 亿美元)。财务分析师一般假定管理当局有能力控制这些费用。密切关注 SG&A 占销售收入百分比的变动趋势可以发现管理当局从事公司经营的效率。这一指标的稳定性和(或)改进(即相对费用减少)是一个积极的信号，尤其是如果公司处于成长阶段。它意味着管理当局对开支的控制是有力的。

如果销售费用从 SG&A 中分离出来放在一个单独的账户中(少数几家公司是这样做的)，投资者通过比较销售费用(以百分比的形式)与销售收入就可以指出公司在营销方面付出努力的效果。也就是说，在既定的销售费用支出下创造的销售收入。

研究与开发费用被认为是经营性项目，通常放在公司的 SG&A 账户中。但是，因为研究与开发费用对技术导向型公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和其他公司的重要性，这些公司依赖于产品的技术进步以提高自身的竞争地位，它可能在利润表中作为一个独立的账户单独列示。如果不这样，这一项目肯定会在财务报表附注中披露。财务分析师喜欢将研究开发费用与销售收入进行比较，以确定公司在保持技术上的适应性方面的投入水平。公司研究与开发费用与销售收入比率保持稳定和提高对投资者来说是一个积极的信号。

营业收益

用公司的销售净额减去销售成本和营业费用就是营业收益，即公司在任何非经营性费用、所得税或特殊项目之前正常的经营性利润。营业收益是另一个计量公司盈利能力的重要指标。财务分析师经常使用营业收益数字而不是净利润数字来计量公司的盈利能力，因为它被认为更可靠。宝洁公司 1998 年记录的营业收益为 60.55 亿美元，即用毛利(160.90 亿美元)减去 SG&A(100.35 亿美元)计算而得。

利息费用

一般来说，公司借款的成本在利润表中单独列示，有时公司记录的是利息费用和利息收入的净额。投资者应该知道，由于公司被允许将部分利息成本资本化，在利润表中的利息费用项目反映的可能不是实际支付利息费用的真实金额。但是这种差额一般并不重要。关于利息支付的信息可以在财务报表附注中或现金流量表补充资料中找到。宝洁公司 1998 年发生利息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用5.48亿美元。

其他收益和费用

这些项目通常并不重要，可以单独列示，也可以合并在一起列示。宝洁公司采用后一种方式，账户名称为“其他收益，净额”(1998年为2.01亿美元)。

税前利润和所得税

税前利润数字是另一个重要的盈利能力计量指标。一旦销售成本和经营性、非经营性费用已经从收入中减去之后，收入中剩余的费用就是所得税。在利润表中列示的所得税金额并不是已经支付的金额，而是用于弥补公司预期支出金额的一个估计数额(即准备)。公司可以用许多种技术方法来避税和(或)使所得税最小化，因此会影响公司报告的净利润。因此，许多财务分析师选择使用税前利润来计算公司的盈利能力，而不使用净利润，或税后利润数字。相应地，投资者还应该注意公司的实际税率——所得税除以税前利润。公司实际税率的年度间比较可以反映所得税对净利润的正面和负面影响。例如，宝洁公司1996—1998年间实际税率分别为34.8%、34.9%和33.8%，表明实际税率对报告的净利润数字扭曲不大。

特殊项目

宝洁公司利润表没有反映任何非正常或非常项目，这些项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目可以加到利润上去，但更经常的是从利润中减掉。各种事项可能会引起偶发费用，它们用相应的名称来确认，最常用的名称有非常费用、重组支出、非正常项目或偶发项目和停止营业项目。这些项目是一次性冲减的。当进行年度间利润比较时，如果有这样的项目，投资者必须考虑这些特殊项目对评价结果的扭曲。

按定义，特殊项目应该是不经常发生项目，但是最近一些财务分析师已开始关注被各公司叫做“大洗澡冲销”(big-bath write-offs)的事项，这些事项有一定的发生频率，即它们不再是非常项目而成为很普通的项目。一个显而易见而又异乎寻常的例子是伊斯门·柯达公司在过去七年中六项重要的重组支出。《商业周刊》刊载的关于几家公司财务报告问题的文章(1998-10-05)最后说，“巨额跨年度冲销项目日益扭曲了公司的利润——事实上，这种情况如此严重以至于作为真实反映公司业绩的利润数字的基本意义及其价值是否正在被践踏已经成了问题”。特殊项目是财务分析师宁愿用营业利润和税前利润数字评价公司利润的另一个原因，这样可以减少特殊项目对评价的扭曲。

净利润

我们最后来看利润表的最底下一行，它是计量公司盈利能力最常使用的指标。净收入(net income)、净利润(net profits)、净收益(net earnings)都是指同一个指标，在支付优先股股利(如果有)之后，它代表的就是转入公司权益部分的留存收益中的金额。当然，如果成本、费用和特殊支出的合计金额超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过收入，这一账户就会变为净损失。那么投资者可以遵从前橄榄球队替补四号队员、现美国广播公司(ABC)体育评论员布默尔·艾赛森(Boomer Esaison)的建议。在《纽约时报》关于他的理财专访中，他提供了对利润表的简单评价："你需要做的就是看一看纸的最下面，看看是否有括号"，损失是用括号表示的。作为一个投资者，这不是一个你想要看到的符号。

与普通股每股净利润有关的补充信息也按基本数额(按实际流通股数计算)和稀释后数额(反映了股票期权、股票认股权等转换为流通股票的潜在影响)列示，如刚才所述。

宝洁公司 1998 年净收益为 37.8 亿美元所用名称为净收益(net earnings)，并伴随有补充的普通股每股利润信息。

全面收益(Comprehensive Income)

在第 1 章中提到过，财务会计准则委员会已经颁布了新的规则，《财务会计准则公告》第 130 号，要求各公司改变某些收益和费用项目在其财务报表中的报告方式。全面收益是 1998 年底出现在公司财务报表上的一个新概念。它包括传统的净利润加其他全面收益，在 1998 年底包括有外币换算调整、最低的养老金负债调整，以及某些债务和权益证券投资的未实现利得和损失。问题不是这些项目一直未被报告，而是它们报告在何处。直到财务会计准则委员会新规则发布，这些项目未被包括在利润表中，而是作为对资产负债表中权益部分的调整项目揭示的。一些财务专业人士感觉，所有收益和费用项目都应该反映在利润表中，这就是《财务会计准则公告》第 130 号的意图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司有三种可选方法来披露全面收益。它可以作为利润表的一个延伸，也可以使用独立的报表，或作为股东权益表的一部分，尽管财务会计准则委员会不鼓励使用第三种方法。尽管新方法的支持者将全面收益视为对财务报告的改进，但不是所有财务专业人士都有如此看法。我们的推测是，财务分析师和投资团体将会继续关注净利润，并将其作为更稳定、可靠的盈利能力计量指标。在其他全面收益项下列示的所有项目都与不稳定的市场和(或)经济事项有关，这些是管理当局所无法控制的。当发生时，它们的影响是切实的，但在很长的期间内它们一般会扯平。

已经了解了利润表的各个组成要素，现在我们可以转到下一章，在下一章，投资者将学习如何使用这些要素评价公司的盈利能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
关于利润表的重要投资评价指标

在很大程度上，是公司利润的质量和增长推动公司股票价格的变动，显然，投资者熟悉各种用于计量盈利能力的指标是绝对必要的。利润表是适用这一目的的基本信息来源。在计算权益报酬率和资本利用率指标时也需要使用资产负债表中的一些数据。因此我们仍然使用宝洁公司的财务报表来说明我们的重要投资评价指标，读者应该阅读示例 1.2 宝洁公司的资产负债表和示例 3.3 利润表以确定在比率计算中使用的数据从何处选取。用于说明资产负债表比率和财务指标的行业和 G20 样本公司，在本章中仍然用于利润表投资评价指标。

利润率

在财务报表分析中，利润率用于表示四个利润水平——毛利、营业利润、税前利润和净利润——与销售收入的比较关系。因此，毛利率、营业利润率、税前利润率和净利率分别对应于各个利润水平。它们用百分比或等价的数字形式(100% = 1.00)来表示。当有了全部比率时，就应该追溯到至少 3 年到 5 年的利润率。目的是观察一致性或正负趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润率的计算简单：用利润额除以销售收入即可。如果我们以宝洁公司 1998 年利润表为例，其利润率分析如下(单位为百万美元)：

销售净额	$37 154	1.00
毛利	$16 090	0.43 = 毛利率
营业利润	$6 055	0.16 = 营业利润率
税前利润	$5 708	0.15 = 税前利润率
净利润	$3 780	0.10 = 净利率

在利润表中，绝对数额不能告诉我们太多的东西，所以我们必须寻求利润率分析来了解公司真实的盈利能力。利润率告诉投资者些什么呢？它们有助于投资者给管理当局管理成本和费用的能力打分(在一定的期间内来计量)。这一重要管理职能的成败在很大程度上决定了公司的盈利能力。如果成本和费用的增长与销售收入的增长不成比例，销售收入的大幅增长对公司盈利能力作出的贡献就不会很大。除了用于观察公司的历史业绩之外，这些利润率指标还能够用于进行公司的经营成果与直接竞争对手的比较、与行业水平的比较、与一般市场的比较。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 4.1·行业和公司利润率指标样本

（用数字表示为销售收入/收入的一个百分比）

行业	公司	财政年度	毛利	营业利润	税前利润	净利润
航空	AMR 公司	12/31/97	0.44	0.10	0.09	0.05
航空航天	波音公司	12/31/97	0.11	(a)	(a)	(a)
汽车	福特公司	12/31/97	(b)	(b)	0.07	0.05
饮料	可口可乐公司	12/31/97	0.68	0.27	0.32	0.22
计算机	IBM 公司	12/31/97	0.39	0.12	0.12	0.08
计算机软件	微软公司	06/30/97	0.90	0.45	0.47	0.30
综合	通用电器公司	12/31/97	0.55	0.10	0.13	0.09
能源	埃克森公司	12/31/97	0.36	0.10	0.11	0.07
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	0.19	0.20	0.15	0.09
制造	3M	12/31/97	0.43	0.18	0.23	0.14
媒体	甘尼特	12/31/97	0.50	0.28	0.26	0.15
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	0.18	0.14	0.01	0.02
个人护理	宝洁公司	06/30/97	0.43	0.15	0.15	0.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 4.1·行业和公司利润率指标样本(续)

(用数字表示为销售收入/收入的一个百分比)

行业	公司	财政年度	毛利	营业利润	税前利润	净利润
制药	默克	12/31/97	0.55	0.25	0.27	0.20
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	0.76	0.24	0.21	0.14
零售——食品	艾伯森	01/31/98	0.26	0.06	0.06	0.04
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	0.20	0.04	0.05	0.03
服务	人力公司	12/31/97	0.18	0.04	0.03	0.02
技术	英特尔公司	12/31/97	0.60	0.36	0.43	0.28
电信	美国技术公司	12/31/97	0.52	0.24	0.23	0.14

附注：

(a)负数。

(b)因为分别披露汽车和金融服务数据而计算的净额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 4.2·行业和公司费用指标样本

行业	公司	财政年度	销售成本	SG&A	实际税率(%)(a)
航空	AMR 公司	12/31/97	0.56	0.34	40
航空航天	波音公司	12/31/97	0.89	0.09	(b)
汽车	福特公司	12/31/97	无	0.07	34
饮料	可口可乐公司	12/31/97	0.32	0.42	32
计算机	IBM 公司	12/31/97	0.61	0.21	33
计算机软件	微软公司	06/30/97	0.10	0.28	35
综合	通用电器公司	12/31/97	0.45	0.23	27
能源	埃克森公司	12/31/97	0.64	0.07	34
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	0.81	0.02	42
制造	3M	12/31/97	0.57	0.25	36
媒体	甘尼特	12/31/97	0.50	0.16	41
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	0.83	0.04	(c)
个人护理	宝洁公司	06/30/97	0.57	0.28	35
制药	默克	12/31/97	0.50	0.18	29
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	0.24	0.13	32
零售——食品	艾伯森	01/31/98	0.74	0.20	38
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	0.80	0.16	37
服务	人力公司	12/31/97	0.18	0.15	34
技术	英特尔公司	12/31/97	0.40	0.12	35
电信	美国技术公司	12/31/97	0.48	0.28	38

附注：
(a)所得税除以税前利润。
(b)负利润。
(c)所得税减免。

公司利润率的一致性和(或)改善对投资者来说是一个积极的信号，而相反的情况，是投资者所忧虑的事情。例如，我们从宝洁公司利润率的例子中可以看到，每一美元销售收入产生的毛利是43¢(0.43)。我们可以假设，宝洁公司下一年的销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入将从 372 亿美元提高到 410 亿美元，增长高达 38 亿美元。看起来妙不可言。相应于销售收入的提高，公司销售成本也提高到 240 亿美元，导致 1999 年的毛利绝对数额为 170 亿美元——与 1998 年 161 亿美元毛利相比似乎增加了。但是，利润率分析告诉我们，宝洁公司 1999 年毛利率下降到 41.5%，或者说每一美元销售收入的毛利为 41.5¢。乍一看，毛利率下降了 1.5% 似乎并不太多，但是它可是相当于 6.15 亿美元(410 亿美元 ×0.15)毛利。如果为了假设分析起见，宝洁公司利润表中毛利以下的其他项目结果相同，净利润将从 38 亿美元下降到 32 亿美元。这意味着净利率为 0.078，或者说每一美元销售收入为 8¢，比前一年的 10¢少了。利润率的下降一般会危害公司的盈利能力。

示例 4.3·实际税率

	公司	1995	1996	1997
实际税率（%）	美国商场(American Store's)(a)	42	43	46
	柯罗格尔(Kroger)	38	38	38
	安全道(Safeway)	41	40	42
	艾伯森(a)	39	38	38

附注：

(a)财政年度末为 1996、1997 和 1998 年 1 月。

在利润率分析中使用的技术方法也适用于重要成本和费用项目的分析。这一分析包括销售成本、销售和管理费用和所得税。利用宝洁公司 1998 年利润表数据，这些成本和费用指标计算如下(单位为百万美元)：

销售净额	$37 154	1.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售成本	$21 064	0.57
销售和管理费用	$10 035	0.27

对于所得税数字来说，有意义的评价指标是实际税率，它是用所得税费用除以税前收益计算的：

税前收益	$5 708
所得税	$1 928
实际税率	0.34

G20公司利润率指标见示例4.1，它提供了不同行业公司的不同水平的利润率结果。

在净利率竞赛中的获胜者，包括像可口可乐公司、微软公司、默克公司和英特尔公司这样的著名公司。从整体上来说，这些公司每一美元销售收入赚取的利润介于20¢到30¢之间；另一方面，像艾伯森和沃尔玛这样的零售企业利润率较低，它们记录的净利率数字非常低，这是这一行业的普遍状况。示例4.2中列示的费用指标反映了各公司在业绩上的差异。

尤其令人感兴趣的是实际税率差异之大。在利润表中找到税前利润，几个百分点的实际税率差异对净利润数字产生重大影响。示例4.3说明在食品超市行业公司间的净利润和净利率的比较因税率的影响而无法进行。显然，由此可以看出，使用这些公司的税前利润进行公司间比较将更有意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利能力比率

除了利润率外，还有另外两个被广泛用于计量公司业绩的盈利能力比率。权益报酬率(ROE)计量了股东投资产生的利润。比率越高，回报越大，但是在使用这一盈利能力指标时存在一个公认的缺点。投资者还必须意识到公司利用财务杠杆——债务性负债——准确地计量了高权益报酬率的真实价值。例如，宝洁公司 1998 年权益报酬率——记住我们在计算中使用的是平均权益数字——高达 30.1%。这一水平的权益报酬率远远高于 15% 到 20% 这一普遍公认的优秀标准。除了宝洁公司的固定利润之外，其有效利用了杠杆也对其令人羡慕的权益报酬率作出了重要贡献。

杠杆的影响在另一个传统的盈利能力比率中也可略见一斑——所用资本报酬率(ROCE)，也指投入资本报酬率。这一指标是权益报酬率的延伸，它在权益金额上加入了借入资金，显示一个使用的总资本金额。按照这种方式，公司使用的债务就成为等式的一个因素。以宝洁公司为例，用于计算 1998 年所用资本报酬率所使用的资本金额为 1997—1998 年债务(一年内到期的债务和长期借款)和总股东权益(即 186.60 亿美元)合计数的平均值。宝洁公司 1998 年净利润为 37.80 亿美元，所用资本报酬率为 20.3%——仍然是一个较高的报酬率，但是大约为其权益报酬率的三分之二。为此，审慎的分析师宁愿使用所用资本报酬率，作为更全面评价管理当局利用手头的债务和权益资本的效率的指标。

G20 样本公司的权益报酬率和所用资本报酬率见示例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.4，各公司的情况也不尽相同。福特和通用电器公司运用大量借款来支持其金融子公司，因此尽管他们的权益报酬率相对较高，但是所用资本报酬率却低到只有一位数。可口可乐公司、微软公司和英特尔公司因债务较低，利润又很坚实，它们的权益报酬率和所用资本报酬率就可想而知了。

增长率

除其他因素外，公司销售收入和净利润增长率是评价投资质量的重要指标。根据逻辑，处于成长中的、有盈利能力的公司一般是有吸引力的投资机会。年利润增长在 15% 以上的公司通常代表的是成长型的股票。有价值的股票一般不是因高增长率而得名，但是销售收入和净利润必须产生合理的增长才能吸引投资者的兴趣。使用多年平均年综合增长率是可能的，但是年度间增长率可以给投资者一个公司业绩的清晰图画。平均计算的结果是丰年弥补了灾年。简单的数学计算就能使你追踪公司销售收入和净利润的趋势。例如，为计算宝洁公司 1998 年销售增长率，你简单地用 1998 年销售收入($37 154)减去 1997 年销售收入($35 764)，然后用差额($1 390)除以 1997 年(基年)销售收入($35 764)，计算结果为 3.9%。示例 4.5 追踪了可口可乐公司 5 年中销售收入和净利润的增长情况。销售继续增长，但是增长率自 1994 年起就一直在下滑。然而，同期公司净利润增长率具有相当的稳定性。这种趋势令投资者高兴。重要的是，增长率需要放在一定期间内来考察才能发现有意义的趋势。股票分析师喜欢观察 10 年的业绩。如果你无法找到 10 年的数据，5 年的数据也足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 4.4·行业和公司盈利能力指标样本

行业	公司	财政年度	平均权益报酬率(ROE)(%)	所用资本报酬率(ROCE)(%)
航空	AMR 公司	12/31/97	16.6	9.2
航空航天	波音公司	12/31/97	(a)	(a)
汽车	福特公司	12/31/97	24.1	3.6
饮料	可口可乐公司	12/31/97	61.3	37.8
计算机	IBM 公司	12/31/97	29.3	13.3
计算机软件	微软公司	06/30/97	38.9	38.9
综合	通用电器公司	12/31/97	25.0	4.8
能源	埃克森公司	12/31/97	19.4	15.8
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	11.7	6.9
制造	3M	12/31/97	34.7	25.4
媒体	甘尼特	12/31/97	22.2	14.2
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	2.9	1.4
个人护理	宝洁公司	06/30/97	28.7	19.8

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 4.4·行业和公司盈利能力指标样本(续)

行业	公司	财政年度	平均权益报酬率(ROE)(%)	所用资本报酬率(ROCE)(%)
制药	默克	12/31/97	37.5	32.2
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	18.7	11.1
零售——食品	艾伯森	01/31/98	22.2	14.9
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	19.8	12.4
服务	人力公司	12/31/97	26.9	20.4
技术	英特尔公司	12/31/97	38.4	37.2
电信	美国技术公司	12/31/97	28.7	17.8

附注：
(a)净利润为负数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 4.5·销售收入和净利润年增长率——可口可乐公司

年份	1992	1993	1994	1995	1996	1997	5年变动百分比
销售收入	13 119	14 030	16 264	18 127	18 673	18 868	……
变动百分比%	……	+6.9	+15.9	+11.5	+3.0	+1.0	+43.8
净利润	1 664	2 176	2 554	2 986	3 494	4 129	……
变动百分比%	……	+30.8	+17.4	+16.9	+16.9	+18.2	+148.1

每股数据

在宝洁公司 1998 年财务报表中，提供了每股收益数据，有基本数据和稀释后数据。每股销售收入信息通常不在公司财务报表中提供，但是可以很容易地计算出来。继续用可口可乐公司的例子来说明如何使用每股数据。示例 4.6 列示的是每股收益、每股销售收入和最常使用的两个股票价格评价比率——市盈率(P/E)和市价与每股销售收入比率(P/S)。詹姆斯·奥莎夫楠斯(James O'Shaughnessy)的投资学畅销书《是什么在华尔街产生影响》大量使用了市价与每股销售收入比率。他深入的研究表明，市价与每股销售收入比率比使用更加广泛的市盈率起到的作用更好。他发现，市价与每股销售收入比率低的股票一般是大型的稳定的行业，更能经得起时间的考验。什么样的市价与每股销售收入比率是好的比率呢？按照某些投资专业人士的说法，该比率大于 3 的股票就有点贵了。奥莎夫楠斯似乎对市价与每股销售收入比率小于 2 感到惬意。

市盈率和市价与每股销售收入比率的计算很简单——用股票价格分别除以收益(净利润)和销售收入即可。但是，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要知道哪一个收益数字是 P/E 中 E。我们正在考虑的期间是最近 12 个月(跟踪利润)，是过去 6 个月和估计未来的 6 个月之和(价值线采用这种方法)，还是预计的下一个 12 个月(股票研究分析师的预计)？还有其他的组合方法；所有这些都有其支持者，都可以被认为是具有合理性的。审慎的方法关注的是跟踪利润。按标准普尔 500 种指数计量，市盈率的历史平均值大约为 14(即标准普尔股票一直在按 14 倍于它们的利润在出售)。但是，在 20 世纪 90 年代的牛市中，标准普尔 500 家公司的市盈率在 20 倍以上，甚至达到 30 倍。

完成了资产负债表和利润表的学习，下一步我们将讨论有关现金流量表的重要问题，以及公司的现金流量表如何为投资者提供关于投资质量的重要信息。

示例 4.6·销售收入和每股收益数据——可口可乐公司

年份	1993	1994	1995	1996	1997
平均流通股数(百万股)	2 603	2 580	2 525	2 494	2 477
销售收入(百万美元)	14 030	16 264	18 127	18 673	18 868
净利润(百万美元)	2 188	2 554	2 986	3 492	4 129
每股销售收入(美元)	5.39	6.30	7.18	7.49	7.62
每股收益(美元)	0.84	0.99	1.18	1.40	1.67
股票价格(12 月 31 日收盘价)(美元)	22.31	25.75	37.73	52.63	66.69
P/E 比率(a)	26.6x	26.0x	32.0x	37.6x	39.9x
P/S 比率(b)	4.1x	4.1x	5.3x	7.0x	8.8x

附注：
(a)P/E 比率，即市盈率，用股票价格除以每股收益计算而得。
(b)P/S 比率，即市价与每股销售收入比率，用股票价格除以每股销售收入计算而得。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
如何理解现金流量表及其要素

如果你相信一句古老的谚语“要想赚钱就得花钱”，那么你就可以抓住现金流量表的精髓和它对公司所意味的一切。现金流量表，或现金流量，反映了公司如何花钱(现金流出)，以及钱来自何处(现金流入)。我们在利润表的讨论中已经学过，收益和公司的盈利能力对投资评价非常重要。能够将净利润数字作为一种判断公司业绩的快速简便的方法是明智的。但是，我们知道，权责发生制会计为收入与费用的配比提供了基础，而实际的收款和付款意味着利润不能存入银行。詹纳森·莫兰德(Jonathan Moreland) 在 1995 年 8 月《个人投资者》(*Individual Investor*)上的一篇文章中对现金流量作出了简洁的评价：

> 现金流量表至少与公司的盈利能力同样重要，它反映的是公司的流动性——即公司是否筹集到足够的资金来偿还其负债。毕竟，公司会因为无法偿还负债而破产，但不会因为发生亏损而破产。看来，这是相当明显的。尽管如此，许多投资者平时对此还是有所疏忽。怎么会这样？因为他们只看利润表，而忽略了现金流量表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，由于利润表容易受公司会计政策差异、管理当局合法的操纵和所得税决策策略的影响，许多投资分析师相信，现金流量表能更可靠地衡量公司的投资价值。现金流量表是直接的真实的会计处理，是一种“你所看到的就是你从中得到的”财务会计方法。总之，专家一般认同，现金流量是公司生存和成功的惟一的最重要的要素。为此，投资者需要扎实地理解现金流量表是如何工作的。

我所说的现金流量是指公司经营现金流量，就像它在现金流量表中那样。这一定义是得到广泛接受的，但绝对不是放之四海而皆准的。在阅读投资报告和媒介资料中的现金流量信息时，投资者应该弄清楚它是如何定义。例如，对许多财务专业人士来说，现金流量意味着公司利润表中的净利润加折旧费用之和。这一数字可能非常接近公司实际的经营现金流量，也可能差距很大。

现金流量表可以用两种不同的方法编制——直接法和间接法。前一种方法很少见，只有不足2%的公司使用这种方法。然而，某一天它出现在你的分析中，对它的陌生不会使你的现金流量分析变得复杂。在示例5.1中我提供了一个这种形式的现金流量表，它是ABM工业公司的现金流量表。直接法与间接法的惟一差别就在对经营现金流量的披露上。除此之外，两种格式完全相同；投资者需要计算的数字就是经营现金流量，两种格式均清楚地显示出来。

现金流量表的结构

现金流量表有三个不同的组成部分，每一部分都与公司经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营中的一个特定方面——经营活动、投资活动和筹资活动的现金流量有关。参见示例 5.2 宝洁公司 1998 年现金流量表，我们以此作为我们讨论的参考。对以下公司财务报表缺乏经验的读者应该注意，现金流量表的有利方面之一是，它使用了描述性的账户名称，各公司的披露格式也都是标准化的。宝洁公司现金流量表是典型的现金流量表，但是需要注意，变动一词的使用指的是账户金额的增加或减少，披露的数据可能是正的，也可能是负的，负数用括号来表示。

经营活动现金流量

经营活动现金流量是公司现金的第一个来源，也是最重要的来源。对投资者来说，从现金流量类型角度来讲，这是最好的一种，因为它们是内部产生的资金，而投资和筹资活动现金流量则不是。你可以回忆一下利润表，公司的净利润是各种成本、费用抵减收入的最终结果。这些成本和费用中的一些是非现金的费用(即它们是会计费用，减少了收益，但是没有发生现金流出)。在现金流量表的这一部分，净利润数字需要加以调整，一般会增加，有时也会减少，将净利润调整为经营活动提供的现金净额。

其他调整是流动资产和流动负债中的营运资金项目的增加和减少。有时，不一项一项地披露，而是将它们合并在一个项目中，例如“经营资产和负债的变动净额”。

让我们浏览一下宝洁公司 1998 年经营现金流量的各个组成部分，看一看最终结果——经营活动现金流量大约是多少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 5.1·直接法——ABM 工业公司的现金流量表

ABM 工业股份有限公司及其子公司

合并现金流量表

截止 10 月 31 日会计年度（单位：千美元）	1995	1996	1997
经营活动现金流量：			
收到来自客户的款项	$ 944 570	$ 1 055 112	$ 1 203 314
其他经营活动现金收款	1 931	1 270	1 126
收到利息	489	449	552
支付货款和工资	(913 577)	(1 017 329)	(1 154 572)
支付利息	(3 136)	(2 418)	(2 685)
支付所得税	(16 438)	(20 355)	(19 988)
经营活动提供现金净额	13 839	16 729	27 747
投资活动现金流量：			
购置房产、机器与设备	(10 225)	(10 751)	(13 272)
出售资产收入	590	777	660
投资和长期应收款增加(减少)	853	(5 657)	3 041
购买无形资产	(12 499)	(13 044)	(28 606)
投资活动使用现金净额	(21 281)	(28 675)	(38 177)
筹资活动现金流量：			
发行普通股	5 297	8 022	8 778
支付股利	(6 061)	(7 235)	(8 597)
银行透支增加(减少)	5 361	(426)	8 035
应付票据增加(减少)	(4)	223	491
长期借款	89 000	110 777	115 654
偿还长期借款	(91 679)	(99 688)	(113 715)
筹资活动提供现金净额	1 914	11 673	10 646
现金及现金等价物(减少)增加净额	(5 528)	(273)	216
年初现金及现金等价物	7 368	1 840	1 567

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 5.1·直接法——ABM 工业公司的现金流量表(续)

ABM 工业股份有限公司及其子公司

合并现金流量表

截止 10 月 31 日会计年度（单位:千美元）	1995	1996	1997
年末现金及现金等价物	$ 1 840	$ 1 567	$ 1 783
净利润调整为经营活动现金净额:			
净利润	$ 18 219	$ 21 720	$ 27 239
调整:			
折旧和摊销	11 527	13 651	16 118
长期资产减值	–	–	2 700
坏账准备	1 536	2 039	2 988
出售资产利得	(127)	(314)	(257)
递延所得税	(3 554)	(3 556)	(2 664)
应收账款增加	(18 823)	(26 890)	(50 312)
存货减少(增加)	(1 969)	516	(4 069)
预付费用和其他流动资产增加	(6 906)	(1 170)	(5 628)
其他资产减少(增加)	(1 434)	(645)	1 580
应付所得税(减少)增加	309	(414)	2 401
退休计划应计费用增加	1 649	2 513	3 273
保险索赔负债增加	4 462	4 854	5 212
贸易应付账款和其他应计负债增加	8 950	4 425	29 166
对净利润调整总额	(4 380)	(4 991)	508
经营活动提供现金净额	$ 13 839	$ 16 729	$ 27 747
补充资料:			
非现金投资活动:			
发行普通股用于购并企业的净资产	–	–	$ 6 100

伴随附注是合并财务报表的有机组成部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 5.2·宝洁公司现金流量表

合并现金流量表　　　　宝洁公司及其子公司

	截止 6 月 30 日会计年度		
单位:百万美元	1998	1997	1996
现金及现金等价物,年初	$ 2 350	$ 2 074	$ 2 028
经营活动			
净利润	3 780	3 415	3 046
折旧和摊销	1 598	1 487	1 358
递延所得税	(101)	(26)	328
应收账款的变动	42	8	17
存货的变动	(229)	(71)	202
应付账款、应计负债和其他负债的变动	(3)	561	(948)
其他经营性资产和负债的变动	(65)	503	(134)
其他	(137)	5	289
经营活动总额	4 885	5 882	4 158
投资活动			
资本性支出	(2 559)	(2 129)	(2 179)
出售资产收入	555	520	402
购并	(3 269)	(150)	(358)
投资性证券的变动	63	(309)	(331)
投资活动总额	(5 210)	(2 068)	(2 466)
筹资活动			
给股东支付的股利	(1 462)	(1 329)	(1 202)
短期债务的变动	1 315	(160)	242
长期借款的增加	1 970	224	339
长期借款的减少	(432)	(724)	(619)
来自股票期权的收入	158	134	89
购买库藏股票	(1 929)	(1 652)	(432)
筹资活动总额	(380)	(3 507)	(1 583)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 5.2·宝洁公司现金流量表(续)

合并现金流量表　　　　宝洁公司及其子公司

	截止 6 月 30 日会计年度		
单位:百万美元	1998	1997	1996
汇率变动对现金及现金等价物的影响	(96)	(31)	(63)
现金及现金等价物的变动	(801)	276	46
现金及现金等价物,年末	$ 1 549	$ 2 350	$ 2 047
补充信息披露			
现金支付:			
利息,不包括已资本化金额	$ 536	$ 449	$ 459
所得税	2 056	1 380	1 339
购并中承担的负债	808	42	56

见合并财务报表的伴随附注。

净利润。对宝洁公司来说，它就是其利润表中的净利润，或最底行(37.8 亿美元)。一般来说，它是经营活动现金流量的主要来源，这也是投资专业人士如此刻意关注公司盈利的另一个原因。

折旧、折耗和摊销。这些项目减少了各项资产价值，它们通常是公司的主要费用，尤其是对于那些要求大量固定资产投资的公司来说更是如此，但是它们只是会计上的一个记录——没有现金流出企业。从宝洁公司的报表可以看到，作为一家有着高额制造设施和购入商誉的大公司，其折旧和摊销费用(15.98 亿美元)金额是巨大的。如前所述，净利润以及折旧、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折耗和摊销代表了大部分经营活动，现金流量是很平常的。正因如此，这两个项目经常被财务专业人士用来表示公司的现金流量。

其他调整。各种其他非现金项目以这一名称出现在报表上。宝洁公司惟一一个调整项目是金额为负数的递延所得税(1.01亿美元)。在这一项目下的其他项目一般有出售资产和证券利得、非常或特殊利得和损失、停止营业、重组支出、任何会计政策变动的影响、资产报废等等，它们一般是毋需解释的。大多数情况下，这些其他调整项目并不重要，但是记录的金额可能是重要的，尤其是停止营业和重组支出或非常或特殊支出，可能会歪曲某年的经营活动现金流量。

营运资本资产和负债的变动。宝洁公司披露了这些项目的具体类型。尤其令投资者感兴趣的是应收账款和存货在某一期间(相对于一次性的年度结果)的表现。在这些营运资本项目中对现金贡献的正的趋势或现金的较少使用是一个好的信号。在我们所考察期间，宝洁公司管理层在这方面表现良好。其应收账款的状况是正在提供现金，尽管金额不算很大，但毕竟没有需要使用现金。存货似乎正在按相反方向运行，虽然1996年曾提供过现金，但是随后两年就成为了现金的使用者。这是在一定的期间内考察这些项目变动情况的一个好例子——本人猜想，存货的表现在1999年将发生逆转。成长型公司需要将其应收账款和存货尽可能快地转变为现金；否则，这些重要的资产就变成了现金的巨大使用者，成为经营现金流量的一个包袱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他项目。这是一个杂项，通常金额不重要。宝洁公司记录的金额为正 1.37 亿美元。

经营活动提供的现金净额。这是一个小计金额，对投资者来说是一个重要的数字。它反映了对净利润的调整，计量了公司管理其营运资本资产以产生内部资金的能力。经营现金流量金额越大越好。公司有更多的资金用于支付必要资产的开支，以避免借款，并能扩大自己的业务或在艰难时期顶得住，作为投资机会其质量越好。一个稳定、正的经营现金流量是公司健康发展的一个良好指标。

投资活动现金流量

投资活动的重要组成部分是现金的运用，这是不言而喻的。诸如购买房产、机器与设备支出、企业购并和购买有价证券这样的项目是代表资金流出的最常见的账户记录。相反，出售企业、资产和有价证券会产生现金流入。资本性支出数字应该引起投资者的注意；一般假定，这种现金的运用对维持和增加公司有形资产，以支持公司的经营和保持竞争地位是极其必要的。

宝洁公司 1998 年现金流量表披露的投资活动现金流量是相当典型的。宝洁公司一贯在资本性支出上投入巨大——1998 年为 26 亿美元，前两年为 20 多亿美元。1998 年还发生了另外一笔金额重大的企业购并支出(33 亿美元)，与以前年度相比，明显属于一个重要事项。在公司财务报表附注中解释到，购并是多方面的，涉及购买坦姆帕克斯(Tampax)的制造商坦姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌(Tambrand)股份有限公司，和拉丁美洲、亚洲的几家合资企业。在亚洲，宝洁公司利用了经济危机对亚洲市场的影响，扩大了其长期市场占有率。有足够的现金从事这些活动才使宝洁公司成为一家更有实力的公司。出售资产(5.55 亿美元)和出售投资性证券(0.63 亿美元)提供的现金金额不大。宝洁公司投资活动现金流量净的结果是资金流出，或称为资金运用 52 亿美元，这一金额毫无疑问是巨大的，这是因为宝洁公司进行了几项重要的购并。

筹资活动现金流量

公司筹资活动涉及债务和权益交易。一般来说，大多数这类活动都是利用的前者而不是后者。账户记录反映的是短期和长期借款的借入或偿还。公司在日常经营中不断吸收新的债务，偿还现有债务。

其他两个令投资者感兴趣的项目是股利和购回库藏股票。如果公司股票含有股利，支付给股东的股利是现金流出。这解释了为什么快速成长的公司不支付股利，而是选择将全部利润都投回到公司，因为它们需要它们所获得的所有现金进行持续的扩张。对股利支付型公司来说，花钱而不是花利润给股东支付现金股利是常见的现象。对股票投资感兴趣的投资者，公司能否很容易地获得现金是他们进行投资决策的一个重要因素。

购回库藏股票源于公司宣布重新购回自身股票这一构想，如果实施，它就会引起现金流出。为什么公司要这样做？首先，为满足雇员购股计划，并为管理人员行使股票期权作准备，公司应该维持少量的库藏股票数量。其次，为库藏股票支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出大量现金一般与重新购回股票有关。股票购回目的是收缩公司的权益规模，使得投资者可以买到的股票更少。根据供给规律，公司股票价格会提高，因为较少的流通股数，即使利润金额相同或减少，每股收益一般也会提高。如果公司财务状况很坚实，并且正经历着健康的经营现金流量，股票回购就会对公司股票价格产生积极的影响。但是，如果资金是从公司的其他资金需要上挪用的，或者更糟，是通过借款筹集的股票回购资金，那么实际操作就是令人怀疑的。

股票回购计划引起投资公众的大量关注，这种关注通常是积极的，历史数据表明，股票回购多半用意也是良好的。实际购回股票的金额经常远远低于预期。投资专家拉左·比伦伊(Lazlo Birinyi)在 1996 年 10 月 7 日的《福布斯》(*Forbes*)上发表文章，描述了默克公司宣布的 10 亿美元的股票回购如何受到同期的一项购并的牵制。结果，尽管默克公司一方面买回了股票，另一方面又为购并发行了新的股票，因此，默克公司股票流通数量实际上却增加了。比伦伊根据他对股票回购计划的深入研究得出结论，“接受回购公告有一点像以新年期间的景况为基础预期烟酒销量的下降那样。”

公司筹资活动现金流量可能是正的，也可能是负的。看一看宝洁公司 1998 年的结果，我们看到的是相对较小的筹资活动现金净流出量(3.8 亿美元)。公司支付的巨额股利(15 亿美元)是一个主要项目。与以前年度短期和长期借款的净偿还情况相比，公司借入大量短期和长期借款。为什么？在我们前面的讨论中曾解释过，宝洁公司在 1998 财政年度进行的购并支付了异常高的现金。真正用经营现金流量弥补巨额投资支出是困难的，因为这种支出超出了日常的经营现金流量。所以宝洁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司不得不因此而借款。投资者需要意识到，宝洁公司坚实的资产负债表、稳定的盈利能力和正的现金流量(这些借款就是用这样的现金流量偿还的)，使得它有能力根据公司认定的有吸引力的市场机会迅速采取行动。

现金及现金等价物的净增加(减少)额加上年初余额就是年末现金及现金等价物金额。因为非常明显的原因，现金流量表与利润表不同，这一底线不那么重要。投资者需要保持对经营现金流量的关注。

再来看一看宝洁公司 1998 年现金及现金等价物变动净额数据。我们得到的最底一行的数据如下：年初 23.50 亿美元，减 8.01 亿美元(因为最终现金流量为负数)等于 15.49 亿美元。如果你查阅示例 1.2 中宝洁公司资产负债表，这一数据就是你在流动资产项下第一行看到的被记录为现金及现金等价物的金额。

公司现金流量的模式会因其所在行业和所处成熟阶段不同而不同。无论何种情况，如果你偶然遇到一头现金牛，并将此作为一个投资机会，作为投资者，你也会发现一个坚实的资产负债表和坚实的利润业绩。为了证明本人的观点，可以看一看微软公司的财务报表。现金真的非常重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
现金流量表的关键投资评价指标

投资者分析现金流量表相对来说比较容易。术语一般不是问题。大多数公司在格式上是标准化的，这使得查找计算相关比率所需数据很方便。经营现金流量数据在我们讨论的所有投资评价指标中是至关重要的一个。宝洁公司 1998 年现金流量表(单位：百万美元)——见第 5 章示例 5.2——将用于我们计算现金流量比率的讨论。进行财务比率的跨年度比较是重要的，而将这一规则用于现金流量计量却是绝对必要的。只有在一定期间内，才能评价现金流量管理的动态。

经营现金流量与销售收入比率

这一比率表示为公司经营现金流量与其销售净额或收入的一个百分比，它从另一个角度来观察应收账款转变为现金的情况。看到公司的销售增长与经营现金流量增长不同步是令人烦恼的。使用这一指标的任何麻烦，均可从公司经营周期组成部分之一应收账款周转天数指标(见第 2 章的讨论)得到证实。宝洁公司经营现金流量与销售收入比率计算如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营现金流量 ÷ 销售收入(收入)(见利润表) = %

$4 885 ÷ $37 154 = 13.1% 或 13%

该投资评价指标没有一个正合适的百分比。正如你在示例6.1中看到的那样，各公司的情况差异很大。与投资者相关的是追踪这一指标的历史业绩以便查明变动趋势，从而确定公司平均现金流量与销售收入的关系。

示例 6.1·行业和公司经营现金流量与销售收入比较样本

行业	公司	财政年度	销售收入(百万美元)	经营现金流量(%)(a)
航空	AMR 公司	12/31/97	2 920	16
航空航天	波音公司	12/31/97	2 100	5
汽车	福特公司	12/31/97	27 634	18
饮料	可口可乐公司	12/31/97	4 033	21
计算机	IBM 公司	12/31/97	8 865	11
计算机软件	微软公司	06/30/97	4 689	41
综合	通用电器公司	12/31/97	14 240	16
能源	埃克森公司	12/31/97	14 676	12
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	7 064	31
制造	3M	12/31/97	1 706	11
媒体	甘尼特	12/31/97	881	19
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	481	14
个人护理	宝洁公司	06/30/97	5 882	17
制药	默克	12/31/97	6 317	27
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	2 442	21
零售——食品	艾伯森	01/31/98	865	6
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	7 123	6
服务	人力公司	12/31/97	36	1
技术	英特尔公司	12/31/97	10 008	40
电信	美国技术公司	12/31/97	4 510	28

附注：

(a)经营现金流量除以销售收入表示为一个百分比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本支出/经营现金流量比率

对投资者来说，这是计量公司现金流量恰当水平的极其重要的指标。我们知道，资本支出被认为是公司必须的支出。房产、机器与设备必须不断地进行更新和(或)扩充，以维持公司的生产能力和竞争能力。如果经营现金流量不足以满足资本支出的需要，就需要找到债务和(或)权益资本以支持这一资金需要。这种情况总是可以做到的，但是它可能需要时间，会发生筹资费用，并且在举债情况下，借款协议还会对公司经营决策施加某些限制。这一百分比指标，越低越好。这意味着资本支出很好地得到满足，并且有富裕现金可用于其他目的。宝洁公司资本支出与现金流量比率计算如下：

资本支出(投资活动)÷经营现金流量=%

\$2 559÷\$4 885=52.4%或52%

宝洁公司尽管有着大量的固定资产投资，但其经营现金流量水平几乎为其资本支出的两倍，对投资者来说这是一个健康的信号。

股利与经营现金流量的比率

尽管不是不可能，但大多数目前正在支付股利的公司会发现维持股利的支付是很困难的。对投资者来说，股利的支付是神圣的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资公众一般也会惩罚那些减低股利支付的公司股票价格。大家知道，公司需要现金来支付股利。所以，与资本支出一样，比率越安全——即比率越低——越好。宝洁公司股利与经营现金流量比率计算如下：

支付的股利(筹资活动)÷经营现金流量 = %

\$1 462 ÷ \$4 885 = 29.9%或30%

宝洁公司经营现金流量显然为其历史水平的现金股利支付提供了相当高水平的保障。

资本支出加股利与经营现金流量比率

通过将两项公司最必须的现金支出相加，这一比率是等同于资产负债表酸性测试比率的现金流量表比率。它是一个粗略的测试。正常情况下能够在内部产生足够资金用于资本支出和股利支付的公司应该是令投资者满意的。经营现金流量对这两项支出弥补得越多，任意使用债务的能力越强，享受管理自主性的余地越大。宝洁公司这一必要支出补偿比率计算如下：

(资本支出 + 股利支付)÷经营现金流量 = %

(\$2 559 + \$1 462)÷\$4 885 = 82.3%或82%

以这一比率为基础，宝洁公司在支付必要的房产、机器与设备和现金股利方面的状况是相当满意的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由现金流量与经营现金流量比率

自由现金流量经常是指经营现金流量减资本支出。我选择使用的是更加全面的定义，即将资本支出与现金股利之和从经营现金流量中减去计算自由现金流量。事实上，如果公司有支付股利的历史，那么它不可能毫不费力就能维持股利的支付。因此，在发生相同的必要现金支出如资本支出情况下，一个稳健的投资者会考虑股利。因此，这里所描述的自由现金流量给公司提供了大量的运用现金的自由度。它可以用于减少债务、提高股利、扩充企业或收购其他企业。投资者关系企业莎力·泰勒协会(Shelly Taylor & Associates)1996 年的一项调查证实，被调查的 62 家机构投资企业将自由现金流量排在利润之前作为最重要的公司应传达的信息。本人同意这种做法，并建议投资者将注意力放在这一投资评价指标上以判断公司的投资质量。显然，比率越大越好。

以宝洁公司为例，其自由现金流量计算如下：

经营现金流量 - (资本支出 + 股利支付) = 自由现金流量

\$4 885 - (\$2 559 + \$1 462) = \$864

自由现金流量 ÷ 经营现金流量 = %

\$824 ÷ \$4 885 = 16.9% 或 17%

尽管该比率值不大，但这是在一年内进行了持续重要的固定资产投资并完成重要的购并项目后的结果，因此，宝洁公司创造自由现金流量的能力仍然可观。公司 1997 年令人惊厥的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由现金流量业绩——24 亿美元或经营现金流量的 41%——无疑有助于宝洁公司填满它的金库，并巩固它在下一年进行积极并购的地位。

尽管只考察了一年，但是示例 6.2 中 G20 样本公司的数据提供了一些投资者需要考虑的令人感兴趣的现金流量情况。AMR 公司大量利用经营租赁满足它的飞行需要，这样就低估了其资本支出，进而高估了其自由现金流量。具有这种情形的公司，其真实流动性比自由现金流量表示的状况要差。

“现金牛”一词不是一个非常文雅的表达用语，但是在投资者看来，其质量确实具有吸引力。微软公司现金流量业绩告诉我们，为什么它的公司看起来那么牛气冲天！从示例 6.1 中我们可以看到微软公司的销售收入产生了重要的经营现金流量——1997 财政年度为销售收入的 41%。从自由现金流量角度来看，情况甚至更好。微软公司因其相对较低的资本投资支出和微不足道的股利支付使得它保持了 88% 的经营现金流量(即在其 47 亿美元经营现金中有近 40 亿美元为自由现金流量)。将这一情况与美国技术公司相比，美国技术公司记录了与微软公司 1997 年相似的金额的经营现金流量——45 亿美元。但是，因其属于电信行业，美国技术公司有着大量的资本投资要求和较高的股利支付要求。因此，它只保持了 14% 经营现金作为自由现金流量，这一金额大约为 7 亿美元，约为微软公司的六分之一，而它们的经营现金流量是大体相同的。

短期借款保证比率(coverage ratio)

这一比率比较了短期借款——定义为流动借款和长期借款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的到期部分——与经营现金流量。比率越高越好，即公司越有能力偿还当期借款责任。这一流动性指标表示为一个倍数。宝洁公司短期借款保证比率是用资产负债表中的流动借款 22.81 亿美元去除经营现金流量，计算如下：

经营现金流量 ÷ 短期借款 = 倍数(x)

$4 885 ÷ $2 281 = 2.1x

按此指标，宝洁公司经营现金流量保证能力为其短期借款金额的两倍稍多一点。

行业和公司短期和长期借款与经营现金流量的比较见示例 6.3。除了通常的各种借款与现金流量关系之外，这些比率还趋向于强调低额借款和正值现金流量状况之间的逻辑联系。

借款总额保证比率

为计算这一比率，借款总额定义为公司短期借款(如短期借款保证比率中定义)和长期借款(可赎回优先股和不可取消经营租赁本金的三分之二)之和。以此为基础，宝洁公司借款总额为 22.81 亿美元和 57.65 亿美元之和，即 80.46 亿美元。这一比率计算如下：

经营现金流量 ÷ 借款总额 = %

$4 885 ÷ $8 046 = 60.7% 或 61%

较高百分比表明，相对于公司全部借款，经营现金流量金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额是重大的。宝洁公司较高的借款总额保证比率表明其有能力产生重要的现金流量。

每股数据

每股股利

这一信息一般在公司的财务通讯和(或)各种投资信息服务中提供。它也是很容易计算的，用所付现金股利除以加权平均普通股流通股数，加权平均普通股流通股数与计算每股销售收入和每股利润(来自利润表)中所用的数据是相同的。宝洁公司1998年每股股利是用所付现金股利14.62亿美元除以13.432亿流通股，每股股利为1.09美元。

格雷丁·威斯(Geraldine Weiss)在其受到普遍好评的著作《股票联通》(*The Stock Connection*)中说，“利润是利润表上的数据……而股利才是真正的钱。”有着悠久股利支付历史的公司，尤其是那些提供一个递增的稳定的每股股利的公司曾经被视为具有相当的投资价值。在20世纪90年代高速腾飞的股票市场中，股票价格估价已经得到普遍关注。股利作为一个股票投资质量指标已经被遗忘。某些投资专业人士甚至宣称在所谓的新时期股利是不相关的。根据我本人的经验，最终，市场的基本原则会让它们找到重新证明自己的机会。从历史上看，股利曾经构成了权益投资者总报酬的一个重要部分。所以无论市场上发生什么情况，股利将继续起到它们对股票价格提供支持的作用，并以一种有意义的方式对权益投资者的总报酬继续作出贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 6.2·行业和公司现金流量指标样本

行业	公司	财政年度	经营现金流量（百万美元）	资本支出	现金股利	资本支出与现金股利之和	自由现金流量
航空	AMR 公司	12/31/97	2 920	0.48	0.00	0.48	0.52
航空航天	波音公司	12/31/97	2 100	0.66	0.27	0.93	0.07
汽车	福特公司	12/31/97	27 634	0.32	0.07	0.39	0.61
饮料	可口可乐公司	12/31/97	4 033	0.27	0.34	0.61	0.39
计算机	IBM 公司	12/31/97	8 865	0.77	0.09	0.86	0.14
计算机软件	微软公司	06/30/97	4 689	0.11	0.01	0.12	0.88
综合	通用电器公司	12/31/97	14 240	0.59	0.24	0.83	0.17
能源	埃克森公司	12/31/97	14 676	0.50	0.30	0.80	0.20
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	7 064	0.27	0.05	0.32	0.68
制造	3M	12/31/97	1 706	0.82	0.51	1.33	－0.33
媒体	甘尼特	12/31/97	881	0.25	0.23	0.48	0.52
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	481	0.81	0.21	1.02	－0.02
个人护理	宝洁公司	06/30/97	5 882	0.36	0.23	0.59	0.41
制药	默克	12/31/97	6 317	0.23	0.32	0.55	0.45
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	2 442	0.86	0.10	0.96	0.04
零售——食品	艾伯森	01/31/98	865	0.78	0.18	0.96	0.04
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	7 123	0.37	0.09	0.46	0.54
服务	人力公司	12/31/97	36	2.75	0.39	3.14	－2.14
技术	英特尔公司	12/31/97	10 008	0.45	0.02	0.47	0.53
电信	美国技术公司	12/31/97	4 510	0.59	0.28	0.87	0.14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 6.3·行业和公司借款与经营现金流量的比较样本

行业	公司	财政年度	短期借款(x)(a)	借款总额(%)(b)
航空	AMR 公司	12/31/97	5.5	66
航空航天	波音公司	12/31/97	2.9	31
汽车	福特公司	12/31/97	–	–
饮料	可口可乐公司	12/31/97	1.3	104
计算机	IBM 公司	12/31/97	0.7	33
计算机软件	微软公司	06/30/97	–	738
综合	通用电器公司	12/31/97	–	–
能源	埃克森公司	12/31/97	5.1	148
休闲	迪斯尼公司	09/30/97	2.5	64
制造	3M	12/31/97	1.1	68
媒体	甘尼特	12/31/97	48.9	50
采矿	赛普勒斯·亚美克斯	12/31/97	2.1	20
个人护理	宝洁公司	06/30/97	6.9	118
制药	默克	12/31/97	7.0	281
餐饮	麦当劳公司	12/31/97	1.5	38
零售——食品	艾伯森	01/31/98	8.9	70
零售——日用品	沃尔玛	01/31/98	6.2	66
服务	人力公司	12/31/97	0.5	14
技术	英特尔公司	12/31/97	31.1	1 300
电信	美国技术公司	12/31/97	1.5	59

附注：

(a)经营现金流量除以短期借款，为一个倍数。短期借款由资产负债表中流动借款和长期借款的到期部分构成。

(b)经营现金流量除以借款总额，为一个百分比。借款总额由资产负债表中的短期借款[定义见(a)]和长期借款及资本租赁构成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 6.4·每股现金流量数据——可口可乐公司

年份	平均流通股数（百万）	经营现金流量（百万美元）	每股现金流量（美元）
1993	2 603	2 508	0.96
1994	2 580	3 361	1.30
1995	2 525	3 328	1.32
1996	2 494	3 463	1.39
1997	2 477	4 033	1.63

每股现金流量

正像许多财务专业人士宁愿将公司的现金流量作为业绩的计量指标，而不愿关注公司利润一样，与传统的每股收益相比，每股现金流量被假定为更好的业绩计量指标。每股现金流量是用经营现金流量除以加权平均普通股流通股数计算而得。示例 6.4 列示了可口可乐公司近年来用每股现金流量计量业绩的历史。

用宝洁公司 1998 年财务报表计算其每股现金流量，即用经营现金流量 48.85 亿美元除以其加权平均发行在外的股票股数 13.434 亿股，得出每股现金流量为$3.64。最后一个市场评价指标是股票价格与现金流量(P/CF)比率，它的计算就需要得到每股现金流量这一数值。与以前讨论的市场估价比率——市净率、股票价格与销售收入比率和市盈率——一样，股价与现金流量比率是用股票价格除以每股现金流量计算的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将大量可靠的信息来源综合在一起对作出明智的投资决策是重要的。这项工作类似于解一道智力测验题。人们需要寻找线索以发掘填充图画和完成图画的正确部件。如何选择赚钱的股票——一道投资智力题——投资者面临着同样的挑战。财务报表及它们所包含的用于评价公司投资质量的线索毫无疑问对投资者来说是重要的信息来源。在第四部分，我将讨论辅助利用财务报表作为投资指标(在以前篇幅中讨论过)的其他信息来源。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
管理者评述与分析
——管理者的见解

年度报告和10K型报表中均有管理者就公司财务状况的评述与分析。这种经常被财务专家称为MD&A的管理者评论，通常冠以“管理者关于财务状况和经营成果的评述与分析”或者“关于经营与财务状况的分析”这类正式的标题，有时也简单称为财务评论。投资者必须意识到，该报告提供的信息未经审计。评论集中于公司财务状况的三个主要方面：利润表(经营成果)、资本来源(债务与权益)和流动性。如果陈述足够充分，投资者可以获取关于公司财务报表方面的额外信息。即使是一个非常草率的MD&A报告，也能够提供财务报表数据之外的一些定性信息。

20世纪80年代中期，证券交易委员会（SEC）要求企业在财务报告中披露MD&A。几年后，证交会开始对公司倾向于机械化、数字化表达财务报表中重要会计账户逐年变动的行为表示担忧，这就是推行MD&A的主要动因。于是，证交会发布了一份解释性文件，特别规定了MD&A批露的内容与格式。简言之，公告鼓励公司提供财务状况与业绩的描述性解释，重点放在未来预测上。预测信息这一重点对投资者极为重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要。如我们所见，公司的财务报表是历史性的；尽管历史对股票评价是有价值的依据，但只有公司未来预测对投资决策至关重要。用证交会的话讲就是，“MD&A 旨在通过提供公司短期和长期的经营分析，使投资者有机会借管理者的眼光来考察公司。”

令人遗憾的是，过去十年在将 MD&A 转化为一个真正有意义的财务报告披露工具方面进展甚微。希尔－诺尔顿(Hill & Knowlton)是一家大型的投资者服务公司，它在 1989 年进行一项调查后得出结论，“许多公司在年度报告中的 MD&A 部分没有满足投资者的需要。”尽管随后通过了保护公司的《安全港法案》(当公司实际经营业绩没达到预测报告中的业绩水平时，该法案可以保护公司免受诉讼)，今天的情况也没有什么大的改进。

MD&A 报告的表述特点

尽管我们承认，公司的 MD&A 没有充分发挥在投资信息源方面的潜力，但大体上讲，MD&A 报告还是有一些有用的信息。况且，一些公司的报告比其他公司写得好，此时，投资者有必要去寻找分析深入、具有前瞻性的 MD&A 报告。在指明投资者阅读报告的重点之前，对财务报告知之甚少的读者必须注意，MD&A 表述的格式和内容方面存在三个问题。

模糊技术

显然，客观、真实的定性评述是任何一个 MD&A 报告惟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一最重要的方面。但与内容同等重要的是陈述的格式（也就是说，用于表达所传输信息的格式）。利用表格、图表及其他绘图技术等改进文档可读性的工具，在提高不同层次读者对文章理解程度方面大有裨益。但是，全文只是拼在一起的一个大块，没有图形，没有段首标题的 MD&A 报告并不稀奇。整张纸上充满文字，读者难以识别。我将这种格式类型称为模糊技术，意指难以阅读，尤其是对财务新手。面对这种情况的投资者，我只能建议他们持之以恒。即使是最差的 MD&A 表述也能提供公司财务状况和业绩方面的一些有价值的线索。

分段

一些公司将反映最近三年经营期间的 MD&A 评述分成两个单独的跨年度段进行评述，而不是将整个期间视为一个整体。举例来讲，绝大多数人认为，在进行公司业绩评价时，看一个期间——比如说，1996—1998 评述期——比看两个被分开的期间，1996—9197 和 1997—1998，要更容易。整个报告叙述不连贯，难以追寻趋势。所幸的是，采用后一种方式的公司不是特别多。同样，我认为解决问题的办法只有持之以恒。

缺乏实际内容

内容问题是投资者面临的最严重的 MD&A 问题。如果公司仅是堆积历史量化数据，而没有解释为什么出现变动或指出公司在可预见未来的去向，就没有提供什么有价值的见解。面对劣质的 MD&A 表述，我经常失望，但我想建议投资者，坚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持寻找有用信息，我自己也是这样做的。在 MD&A 中发掘投资线索时，你可能没有发现大型矿脉，但仅仅几个金块的发现也会使工作变得有意义。

管理者见解

如前所述，MD&A 报告集中于公司财务状况和业绩的三个专门方面：

- 经营结果
- 资本来源
- 流动性

经营结果评述提供了相当详细的公司近三年的利润和费用状况——利润表——分析。投资者希望其中包含业绩方面的一些线索。投资者需要看看销售增长或减少的解释，其中可能包括诸如销售量、价格、外汇波动和/或并购等导致的销售波动幅度。如果公司是多产品经营，经常还会有关于单个产品或生产线经营业绩的说明。通常，公司还会引用经济和市场条件来解释未来销售增长的动力或阻碍。

其他影响收入和费用的因素包括分销系统、产品改进、生产容量、研究开发努力、税收法规，以及非经常性利润和费用等项目。通常，毛利率要予以公布并解释其波动原因。尤其值得关注的部分之一是管理者对成本因素的评述——原材料成本的稳定性、利息费用、竞争和通货膨胀。总之，关于数据为什么变化的答案或观点，或者更进一步，对公司未来经营的影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的叙述，对投资者极有价值。

资本来源

该评述旨在让投资者确信，公司财务健全，有足够的资金支持经营。事实上，为达到上述效果，绝大多数公司几乎都有例行的陈述：

本公司认为内部自生的流动性以及外部筹资资本来源，将足以满足当前承诺和计划，并且能够提供足够的财务灵活性来抓住可能出现的潜在战略性经营机遇。

我只想说，投资者必须在消化大量其他信息之后拿定主意，而不是仅仅依据管理者的乐观陈述。

除了这些关于公司“强健的财务状况”方面例行公事的乐观评论外，投资者还会发现关于公司负债政策以及相关债务比率的信息，这些一般也是一些肯定性描述，例如，资本支出通常有足够的保障，收购和扩张计划也有强大的资金后盾。

20 世纪 90 年代，许多公司减少了来自银行的贷款，在当今的市场上，更多地依赖金融市场来提供信用需求。参看示例 7.1 列示的债务评级评述，主要是穆迪和标准普尔等信用评级机构对债券和商业票据的评价。出于明显的原因，公司管理层对这些正式的风险评级非常敏感。级别下降将使债券发行公司在利息上耗费大量金钱，与债权人关系也会出现问题。相反，级别上升可使公司借款更容易，而且利率更优惠。投资者必须注意，信用评级只与单个债券发行相关，而不是评判公司整体的信用质量。尽管实际情况中，通常不是这样理解的。投资大众倾向于认为是在给公司，而不是给债券评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性

管理者对流动性的评述集中于公司有足够现金来偿还短期经营性负债的能力。经常会有一些诸如流动比率、应收账款和存货周转率及信用额度之类的项目，以证实公司流动充足性。你现在已经知道这些指标怎样计算，并可用来核实你对公司的评估。举例来讲，AMR 公司 1997 年度报告的 MD&A 部分包括下列评述：

AMR（主要是美国航空公司）历史上与许多其他航空公司一样在营运资本不足的状况下经营。在过去，这种不足的存在没有因为这些债务的到期而损害公司偿债能力，而且预计将来也不会。

回头参考示例 2.2 列示的流动性/效率指标，有助于恢复你在这一点的记忆。你将发现，AMR1997 年流动负债确实超过其流动资产，意味着其营运资本头寸为负。就表面看，听起来当然不是很好的消息。但是 AMR 在不到 4 周的期间内回收了应收账款，精确回收期快到 27 天，且没有令人担忧的可销售存货。粗略计算一下 AMR 的应付账款周转率，表明平均支付期超过 30 天。因此，AMR 营运资本赤字是正确的！此外，如果你核实示例 6.1——经营现金流入与销售收入比较——你会发现，AMR 的现金流入/销售收比率为 16%，表明公司现金充足率相当好。

投资者不要期望 MD&A 中关于管理者的前瞻的充实程度超过绝大多数公司实际上所达到的程度。如果以公司历史业绩——回顾——为基础向前看——前瞻，则管理者评述与分析信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息的使用者，尤其是投资人，将得到更好的满足。不管怎样，MD&A 资料确实包含了一些关于公司财务和投资质量方面的定性评论，这将有助于投资者得到一个更加完整的分析轮廓。

示例 7.1　信用评级机构与级别(a)

质量评级(b)	标准普尔(c)	穆迪(c)	达夫－费尔普斯	菲奇
最高级	AAA	Aaa	1	AAA
高级	AA+	Aa	2	AA+
	AA		3	AA
	AA−		4	AA−
中高级	A+	A	5	A+
	A		6	A
	A−		7	A−
安全级	BBB+	Baa	8	BBB+
	BBB		9	BBB
	BBB−		10	BBB−
投机型/低级	BB/B	Ba/B	11	BB/B

附注：

(a) 例中是指长期借款负债的级别。短期借款(如商业票据)级别如下：

	标准普尔	穆迪
优质(Superior)	A	P－1
高级(Strong)	A1，A2	P－2
安全(Adequate)	A3，B	P－3

(b)这些描述性的名称出自作者，意在标示。不是信用评级机构的正式用法。

(c)标准普尔运用加减修正。穆迪用数字(1、2 和 3)分别代表高、中和低水平修正级别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
财务报表附注——阅读的关键

仅仅依靠财务报表中的数字难以满足监管机构和财务分析师对公司充分信息披露的要求。而且，正如我在引言中提到的，财务会计允许估计、判断和会计方法的灵活运用。财务报表附注强调并解释了这些管理者行为。因此，在投资学中经常被称为脚注的附注，给投资者提供额外的、详细的信息，有助于合理评估公司的财务情况。在前面章节我曾经多次地建议你们参考财务报表附注，因为这些有助于进一步分析？这些附注是十分重要的。

令人遗憾的是，许多公司的财务报表附注的可读性极低。常常出现许多专业财务术语，而且陈述内容全部挤入一张毫无重点、令人发困的报表中。读者不应该被吓倒。你没有必要理解全部的材料来得到有价值的洞察力。就附注陈述的复杂性和多样性看来，我准备集中讨论七条相当标准的附注，这里通常包含了投资者需要了解的关键信息。

会计政策

在“重要会计政策概要”标题下的第一个附注就是公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会计政策，通常包括下列项目：

经营特点；财政年度；合并依据；现金等价物；存货；房产、机器与设备；折旧、摊销与折耗；研究与开发；无形资产；每股收益；所得税；收入确认；外汇兑换；估计的使用；新会计准则；衍生产品以及重分类。

会计政策附注看上去像一些调色文字，但是投资者仍然必须清楚这些政策有哪些，以及任何变更的后果。投资者需要关注比较重要的三件事情。首先，意识到会计政策及其变更对公司财务状况和业绩的影响。举例来讲，固定资产估计使用寿命变更会影响到折旧费用，而且如果金额重要的话，会影响到收益和现金流量。这类后果在附注中都会加以描述。我极力推荐索顿·奥格拉夫(Thorton O'glove) 的《收益质量》这本书，因为它在会计变更对公司收益影响方面的见解极为精辟。奥格拉夫认为，“会计师非常清楚，按照不同的(会计)方法，公司可以报告的收益范围非常广，而这一点，普通大众，包括投资者在内，几乎无从知晓。”

其次，公司收益报告的稳健程度，基本上取决于三个会计政策：收入确认、存货估值与折旧。产品销售完毕或劳务提供完毕，并且货物已经发送给客户，一般就组成一个完整的销售活动。如果销售没有完全结束，就确认总收入，无论是哪种特殊情况，均不能视作稳健方式。如在第 1 章讨论的，后进先出存货估值方法比先进先出存货估值方法要稳健些；加速折旧方法又较直线折旧法更为稳健。但是，加速折旧法，是一种经常用于纳税申报的折旧方法，我们还必须考虑该方法对财务报表报告的影响。

第三，一些公司使用的会计政策与通行方法相反，但是符

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合行业惯例。举例来讲，烟酒饮料公司将叶烟与大桶威士忌存货视作流动资产。在实际生产中，这些产品在几年内不会被出售（亦即转化为现金）。但是，行业实务中将这些项目划分成流动资产，公司就在资产负债表中如此操作。

收购

收购附注相当清楚地阐述企业合并的依据——要么是购买法，要么是权益合并法。历史上，前一种方法使用最为广泛，但是随着20世纪90年代股票估值的抬高，许多公司倾向于通过权益合并的方式，利用高价股票从事经营合并，运用股票而不是现金来进行收购。

简言之，这里涉及到收购事项两种不同的会计核算方法对公司财务状况的影响。购买法意味着，被收购公司在收购日成为母公司合并经营的一部分。收购价格往往超过被收购公司的账面价值，从而创造了无形资产，在母公司资产负债表上称为商誉或外购商誉，对这类无形资产的摊销将冲减利润。

权益合并法——它需要符合一系列条件——通过股票的交换将两家公司联合起来。各自记录的资产和负债在合并后的公司中融合在一起。从会计角度看，有两件有利事情发生：第一，无论收购日在哪一天，整个财政年度的收益全部归入新合并实体中，将会高估现存实体的真实利润业绩；第二，没有无形资产，因而没有冲减利润的摊销费用。除此之外，对合并公司资产的任何后续处理，将在给后续年度创造额外的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债务与借款合约

对任何一家公司来讲，债务都是一个重要的考虑点，于是符合逻辑地推知，债务和借款合约附注往往包含投资者用于评价公司债务状况的关键信息。示例 8.1 列示了从甘尼特(Gannet)公司 1997 年年度报告上摘取的长期借款附注。

我们发现，构成公司大部分借款的无担保承诺性票据，实质上是由额度为 30 亿美元的滚动信贷额度支持的短期(更加灵活的)借款，它的期限是 2000 年 11 月 12 日，因此被划分为长期借款。在考虑期限内的加权平均利息率(5.5%)低于基准利率(8.5%)。较低的借款成本意味着甘尼特的高信誉质量，以及这些借款实质上的短期性。而且，附注表明，在过去三年里，甘尼特从来没有用到这样高的信用额度，这又是一个积极的信号。投资者应该仔细分析严格的契约条款对公司经营的影响。对甘尼特公司来说，惟一严格的条款似乎就是，要求它维持最低 12 亿美元的净值（股东权益）。除了附注中指明公司符合这项条款之外，甘尼特公司 1997 年年末资产负债表上净值 35 亿美元，也表明公司有足够的利润来满足条款。

最后一个有趣的数据，是公司债务到期情况方面的。公司的债务集中在 2000 年到期，但该金额主要代表上面提到的滚动信用额度。甘尼特似乎会容易地续借或重组债务——从公司持续的强健财务状况，借款条件的运用，以及成功更新滚动信贷额度的总体趋势上看，这是一种非常安全的估计。作为投资者，我想知道提供主要信贷条件的机构，但是这条信息很少在附注中提供。公司应该提供，或许如果我们中有足够多的人要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求披露，公司才会被督促提供这条信息。

甘尼特公司附注中没有批露暂时搁置的证券发行注册（shelf registration），它对公司的流动性与资本来源具有积极影响。暂时搁置的证券发行注册意味着证交会给予了该公司优先发行债券和/或发行权益证券以筹集资金的权利，它使公司可以对没有预见到的资本市场好景作出迅速的反应以筹集资金。

最后，如果 MD&A 报告中没有提及公司的信用评级情况，那么它一般包含在债务附注中。

示例 8.1 · 债务附注——甘尼特公司

附注 4

长期负债

公司长期负债汇总列示如下。

千美元

	1997 年 12 月 28 日	
无担保承诺性票据	$1 198 695	$1 339 078
3/1/98 到期的票据，利率 5.25%	274 920	274 401
5/1/00 到期的票据，利率 5.85%	249 787	249 695
无担保负债	16 725	16 725
其他债务	18 782	23 696
	1 758 909	1 903 595
减去流动负债中包括的金额	(18 375)	(23 302)
长期负债合计	$1,740,534	$1 880 293

1997 年 12 月 28 日的无担保承诺性票据的到期日从 1997 年 12 月31

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 8.1 · 债务附注——甘尼特公司(续)

日到 1998 年 1 月 27 日，利率从 5.54% 到 5.8%。

1996 年 12 月 29 日的无担保承诺性票据的到期日从 1996 年 12 月 30 日到 1997 年 1 月 30 日，利率从 5.35% 到 5.65%。

1997 年期间，任何期间的期末这类发行在外的承诺性票据的最高金额为 13 亿美元，1996 年最高金额为 22 亿美元。1997 年日平均余额为 11.54 亿美元，1996 年的日平均余额为 18.73 亿美元。1997 年加权平均利息率为 5.5%，1996 年为 5.4%。

将于 2008 年至 2009 年间到期的无担保负债，利息等于 PSA 市政债券指数(PSA Municipal Index)加上 0.25%。1997 年 12 月 28 日和 1996 年 12 月 29 日，加权平均利息率为 4.4%。

按照滚动信用协议，1997 年 12 月 28 日，公司拥有 30 亿美元的信用额度。按照该协议，公司在信用期间内，可以多次借款直至最高额度。滚动信用期间延伸至 2000 年 11 月 12 日。

根据标准普尔或者穆迪对公司无担保长期借款评级的结果，佣金率从 0.07% 到 0.175% 不等。1997 年 12 月 28 日，公司的实际佣金率为 0.09%。根据公司的选择，其借款的利息率可以是基准利率(prime rate)，比伦敦银行间拆借利率高出 0.13% 到 0.35%，或者比存款利率高出 0.255% 到 0.50%。1997 年末的基准利率为 8.5%，而 1996 年末的基准利率为 8.25%。具体上调的百分数取决于标准普尔或穆迪对公司无担保长期借款评级的结果。

滚动信贷协议包括一个限定性条款，主要是关于公司净值 12 亿美元的维持。1997 年 12 月 28 日与 1996 年 12 月 29 日，公司的净值分别为 35 亿美元和 29 亿美元。

1997 年 12 月 28 日，无担保承诺性票据，以及在 1998 年 3 月 1 日到期的票据，系由 30 亿美元的滚动信贷协议支持的，因此，划分为长期负债。

假定公司在资产负债表日，利用 30 亿美元滚动信贷额度对公司现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 8.1・债务附注——甘尼特公司(续)

有的无担保承诺性票据和将于 1998 年 3 月 1 日到期的票据进行再融资，那么，长期借款大约的到期情况如下：

千美元

1998	$18 375
1999	23
2000	1 723 404
2001	
2002	
后续年度	17 107
总计	$1 758 909

除了长期借款以外的金融工具，包括现金及现金等价物、应收账款及其他应收款、长期借款的当期部分及其他长期负债，均按照估计的公允价值列示在资产负债表上。

根据 1997 年 12 月 28 日适用的借款利率，公司估计其长期借款的公允价值为 17.40 亿美元，相应的票面金额为 17.41 亿美元。1996 年 12 月 29 日，估计的长期借款公允价值为 18.77 亿美元，相应的账面价值为 18.80 亿美元。

经营性租赁合约

经营性租赁的方式与资本租赁不同，后者属于长期负债。因此，经营性租赁负债不像资本租赁那样作为负债出现在资产负债表上。它是财务专家称为表外债务的事项。对公司长期借款进行谨慎分析时，不可撤销经营性租赁要求的最低支付额的全部或部分，可以视同公司的债务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的财务附注提供了一个评估经营租赁的方式。举例来讲，示例 8.2 列示了 AMR 公司的资本租赁与经营租赁信息。根据经验规则，不可撤销经营性租赁总租金(181 亿美元)中大约三分之一与利息费用相关，据此，财务分析师推断，其余三分之二可以作为长期债务本金考虑。保守的分析师甚至将全部租金作为债务。我建议投资者利用 AMR 的附注信息及这个三分之二原则，调整经营性租赁，这样，长期借款中就包含了原本作为表外债务的 120 亿美元。

养老金与退休福利

据估计，公司在雇员和退休人员的健康和养老方面的义务，超出了对债权人的义务。假定一个公司持续经营，那么，这两种义务之间的区别就在于，养老金和退休金是企业经营的一部分。只要公司有雇员并且在持续经营，这种义务就不会消失或完全偿付。它们当然属于公司负债的一部分，但是，财务分析师将这种义务与真正的债务负债区分开。养老金和退休福利附注相当复杂。从实务角度，我建议投资者集中于雇员福利的四个基本方面。

首先，最近几年，几乎所有的公司都将自己的雇员福利待遇从受益确定型计划转变为缴款确定型养老计划。两种方案之间的区别微妙但是重要。受益确定型福利待遇使得公司难以确定自己的负债义务(福利计划在未来的成本为多少)，因此难以确定对公司未来财务状况的影响。相反，按照缴款确定型计划(预先确定了一定数量的美元数量)，公司可以对自己的负债程度以及后续的财务影响实施控制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 8.2·经营性租赁附注——AMR 公司

4. 租赁

AMR 的子公司租赁各种各样的设备和财产，包括飞机、客户终端、仪器以及各种各样其他的设施。资本性租赁要求的未来最低租金支付额，1997 年 12 月 31 日存在的超过一年的不可撤销经营性租赁条款要求的最低支付额度的净现值，以及未来最低支付额度如下(百万美元)：

截至 12 月 31 日的会计年度	资本租赁	经营租赁
1998	$255	$1 011
1999	250	985
2000	315	935
2001	297	931
2002	247	887
2003	1 206	13 366
	2 570[1]	$18 115[2]
减去代表利息的金额	806	
最低支付额度净现值	$1 764	

[1] 资本租赁要求的未来最低支付额度包括 AMR 公司为市政发行的特殊设施收入债券提供的担保 1.92 亿美元。

[2] 经营性租赁要求的未来最低支付额度包括 AMR 公司为市政发行的特殊设施收入债券提供的担保 62 亿美元。

1997 年 12 月 31 日，公司有 186 架喷气式飞机、44 架滑轮螺旋桨飞机来自经营性租赁，有 82 架喷气式飞机、63 架滑轮螺旋桨飞机来自资本性租赁。在一到五年的一个租赁期间结束后，可以根据公允市场价值来调整租金率。绝大多数飞机租赁，在租赁期间结束或接近结束后，拥有按照公允市场价值购买飞机的选择权，且执行价格一般不超过出租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 8.2·经营性租赁附注——AMR 公司(续)

方成本的一定百分比，或是不能超过预定的固定金额。

1996 年期间，公司向波音预付了 12 架波音 767－300 型飞机的不可撤销经营性租赁金额，总计 5.65 亿美元。在补充租赁期满后，公司可以以象征性的金额买下飞机。结果，公司将飞机列示在资本性租赁项下的飞行器租赁。

1996 年和 1997 年，不包括土地费用的租赁费用为 12 亿美元，1995 年为 13 亿美元。

其次，投资者应该关注养老金费用金额的年度变化情况。公司会在附注中用一个非常明晰的表格来表述这些信息。这些费用加速膨胀时要加以注意，否则，不必过多关注。

第三，确定公司计划资产的公允价值是否超过预计的福利义务。附注中有表格专门描述这个问题。显然，从这些福利义务规模来看，如果资金不够，应该引起关注。

第四，参看公司在贴现率、资产报酬率及补偿增长率等保险假设方面的一致性。你也可以在这方面做一个公司间比较。管理者对这些比率的选择直接影响到养老金费用和福利义务的最终金额。合理性与一致性是投资者在评价这些假设时惟一的实用标准。

经营部门信息

截至 1997 财政年度，多行业或多产品的多元化经营企业，提供了各个部门的详细情况，包括销售收入、经营利润、折旧和资本性支出。不仅如此，如果可行，企业还根据地域界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限提供同样的一套信息。

财务会计准则委员会1998年6月发布的第131号公告，要求财政年度在1998年12月15日以后结束的公司，补充以前利润表中提供的经营部门信息。由于当时本书正在写作过程中，因此，没法提供新的部门经营信息。无论怎样，旧式表格(参见示例8.3提供的1997年联邦技术公司财务附注中的分部门经营信息)也足以提供有益于投资者的信息。我们希望，新表格形式会更好。

对公司产品系列存在的优势与不足的分析，是一种有价值的信息，尤其是涉及到不同的行业时。显然，低毛利率市场区域的扩张，对公司的总体盈利性不会有大的贡献。可以将销售

示例8.3·经营部门信息附注——联合技术公司(United Technologies)

截至于1997年12月31日最近三年的经营部门信息如下：

经营部门

	总收入			经营利润		
百万美元	1997	1996	1995	1997	1996	1995
Otis	$5 548	$5 595	$5 287	$465	$524	$511
航空母舰	6 056	5 958	5 456	458	422	354
UT Automotive	2 987	3 233	3 061	173	196	180
Pratt & Whitney	7 402	6 201	6 170	816	637	530
飞行系统	2 862	2 651	2 947	285	234	209
公司项目与抵消	(142)	(126)	(119)	(23)	(21)	2
部门合计	$24 713	$23 512	$22 802	2 174	1 992	1 786
公司管理费用及其他				(215)	(211)	(198)
利息费用				(195)	(211)	(244)
税与少数权益前合并利润				$1 764	$1 560	$1 344

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 8.3·经营部门信息附注——联合技术公司(United Technologies)(续)

截至 1997 年 12 月 31 日最近三年的经营部门信息如下：

经营部门

	可确认资产			资本性支出			折旧与摊销		
百万美元	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
Otis	$ 2 434	$ 2 712	$ 2 613	$ 143	$ 132	$ 115	$ 134	$ 116	$ 108
航空母舰	3 618	3 387	2 959	143	169	151	148	145	134
UT Automotive	1 875	1 856	1 875	163	138	140	128	128	122
Pratt & Whitney	4 165	4 261	4 215	285	248	240	286	296	314
飞行系统	1 544	1 416	1 425	92	86	106	121	123	127
公司项目与抵消	3 083	3 113	2 871	17	21	28	31	45	39
合计	$ 16 719	$ 16 745	$ 15 958	$ 843	$ 794	$ 780	$ 848	$ 853	$ 844

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 8.3·经营部门信息附注——联合技术公司(United Technologies)(续)

地理区域

百万美元	总收入 1997	总收入 1996	总收入 1995	跨地区收入 1997	跨地区收入 1996	跨地区收入 1995	外部收入 1997	外部收入 1996	外部收入 1995
美国经营	$ 15 127	$ 14 007	$ 13 968	$ 559	$ 592	$ 534	$ 14 568	$ 13 415	$ 13 434
国际经营：									
欧洲	4 961	4 977	4 769	173	177	170	4 788	4 800	4 599
亚太	3 330	3 395	3 024	378	353	317	2 952	3 0422	2 707
其他	2 809	2 668	2 463	429	430	421	2 380	2 238	2 042
公司项目与抵消	(1 514)	(1 535)	(1 422)	(1 539)	(1 522)	(1 422)	25	17	20
合计	$ 24 713	$ 23 512	$ 22 802	$ –	$ –	$ –	$ 24 713	$ 23 512	$ 22 802

百万美元	经营利润 1997	经营利润 1996	经营利润 1995	可确认资产 1997	可确认资产 1996	可确认资产 1995
美国经营	$ 1 176	$ 965	$ 773	$ 7 752	$ 7 252	$ 7 110
国际经营：						
欧洲	453	461	457	2 596	2 749	2 540
亚太	225	272	235	1 814	2 171	2 078
其他	343	310	321	1 467	1 454	1 357
公司项目与抵消	(23)	(16)	–	3 090	3 119	2 873
合计	$ 2 174	$ 1 992	$ 1 786	$ 16 719	$ 16 745	$ 15 958

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与收益的增长率同资本支出的分摊进行比较。最后，可以分别确认公司各个经营部门的毛利与资产报酬率。

承诺与或有事项

尽管承诺与或有事项经常被放在一起讨论，视为相同的项目，但是承诺与或有事项差异甚远。承诺一般是可以量化的，代表公司管理者预防性的、积极的头寸(比如，为扩张经营设施而预先准备的资本性支出)。另一方面，或有事项，其最终结果的不确定性更大，而且，如果发生这种情况，往往会给公司带来负面影响。最常见的这类潜在负债是诉讼，在美国这样一个好打官司的法律环境下，企业一般都有这类或有事项。

或有事项附注的标准陈述是，待考虑的事项“根据管理者的观点，将不会给企业招致巨大的损失”，或者类似的语言。但是，投资者需仔细阅读，并运用自己的直觉判断。诉讼是具有潜在巨大风险的极为敏感的领域。经验估计，附注越冗长越复杂，或有负债就越可能严重。举例来讲，3M 公司 1997 年财务报表的或有事项附注具有神经质特性(split personality)——第一部分属于例行公事，与绝大多数公司的形式相同，由三个简短的段落组成。第二部分是关于胸部移植诉讼，长达满满两页纸！在绝大多数情况下，后一种情形实质上就是无法量化风险。尽管这种形式似乎是让读者自己判断，但是在缺乏关于风险的全面、详尽的信息的情况下，公司不愿意做估计，尤其是金额上的估计。对投资者而言，潜在不利或有事项后果的评价成为一个法庭判决书：你可以简单实施躲避措施，忽略这些复杂的项目去看看其他投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
独立审计师报告——寻找什么

财务报表提供公司财务状况和业绩的基本信息。该信息的编制和提供是管理者的责任，审计师则验证公司财务报表的可信度。公开上市公司必须提供经审计的报表。我只想说，投资者应该只阅读经审计的公司报表。当公司的财务报表附有审计报告时，你可以理所当然地相信管理者的会计方法及数据是可靠的。当然，投资者对审计报告不涵盖的内容的理解也同等重要。审计报告不是

- 公司财务状况的保证（endorsement）；
- 百分之百没有重大误导的担保；或
- 表明公司投资出色或财务健全的任何标示。

审计师有时也出错吗？当然，举例来讲，在对大型、引人注目的公司审计时出错，会成为标题新闻。但是，总体来讲，会计师的绝大多数审计都没有重大的错误，这为公司财务报表的可靠性提供了合理的保障。

示例 9.1 中阐释的审计报告是传统报告形式，称为标准报告。最近刚刚与永道合并成普华永道的普华会计师事务所，使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用单段格式，而不是常见的三段格式。合并后，普华永道将使用两种格式，但明显偏向于单段格式。两种格式均包括下列同样的内容：

- 经审计的财务报表得到确认。
- 管理者与审计师的责任已经明确。

示例 9.1 · 审计报告举例

注册会计师报告

默克公司股东及董事会：

我们已经审计了默克公司(新泽西州一家公司)及其子公司 1997 年及 1996 年 12 月 31 日的合并资产负债表，以及相关的截至 1997 年 12 月 31 日三年来的合并利润表、合并留存收益表、合并现金流量表。这些财务报表由公司管理层负责。我们的责任是在审计的基础上发表意见。

我们的审计依据公认的审计准则进行。准则要求我们计划与实施审计，以获取关于财务报表是否具有重大错报的合理证据。审计以测试为基础，对支持财务报表中金额和披露的证据加以检查。审计还涉及对管理者使用的会计准则及重大估计的评估，以及整体财务报表表述的评价。我们认为，审计工作给我们的审计意见提供了合理的依据。

我们认为，上述财务报表在所有重大方面公允地反映了默克公司及其子公司在 1997 和 1996 年 12 月 31 日的财务状况，及截至 1997 年 12 月 31 日三年期间的经营成果和现金流状况，符合公认会计准则。

纽约州，纽约

1998 年 1 月 27 日　阿瑟－安达信会计师事务所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 9.1・审计报告举例(续)

独 立 会 计 师 报 告

普华会计师事务所(LLP)

固特易轮胎橡胶公司的董事会及股东：

我们认为，随附合并资产负债表及相关的合并利润表/合并股东权益表及现金流量表在所有重大方面，公允地反映了固特易轮胎橡胶公司及其子公司在 1997 年和 1996 年 12 月 31 日的财务状况，以及截至 1997 年 12 月 31 日三年内的经营成果和现金流量，符合公认会计准则。这些财务报表由公司管理人员负责，我们的责任是在审计的基础上发表意见。我们的审计依据公认审计准则进行，准则要求我们计划并实施审计，以获取关于财务报表是否有重大错误的合理证据。审计以测试为基础，对支持财务报表金额和披露的证据加以检查；并对管理者使用的主要会计准则和重大估计加以评估；对总体财务报表反映加以评价。我们认为，审计工作给上述意见提供了合理依据。

普华会计师事务所
俄亥俄州，克里夫兰
1998 年 2 月 2 日

- 审计师证实了适用的会计准则，他们的审计结果给审计意见提供了合理依据。
- 审计师认为，公司以公认会计准则为依据，公允地反映了财务状况和经营成果。

绝大多数公司获得了像示例 9.1 中默克和固特易那样的标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准报告。对标准报告中任何词句的修改或添加，从定义上讲，均属于非标准报告。在“过去的日子里”，“审计师意见”这一术语与“审计师报告”轮换使用。今天，前者仅指审计师报告中的第三段；对普华永道来说，审计意见是开头句。这种明显细微的差异对投资者来说是重要的。

在前面的财务用语中，如果审计师认为公司经审计合格，他们出具的报告是无保留的（这是会计行话，没有任何减弱、限定的评语）或干净的意见。如果存在问题，审计师报告有诸如“取决于”之类的限定性语言（有问题时的一种决议）。这类报告就是保留意见（这是会计行话，有减弱、限定的评语）审计报告，明确提醒读者注意潜在的财务不确定性或危险。按照使用了近十年的新会计术语结构，明显表示保留意见的“取决于”已经废弃不用。当今的审计师只是在其报告中披露公司的问题。

所有这些对投资者意味着什么呢？他们阅读审计师报告时应该更加仔细。审计师可能会发布无保留审计意见——第三段，或者普华永道的第一句——但是在额外一段中加上修正性语言。简言之，对任何非标准的审计报告，都必须仔细阅读附加的评语，以评估对公司财务状况的影响。因此，我建议投资者在深入钻研财务状况之前，阅读审计师报告，这花费不了60秒钟。然后，你就可以带着较强的自信心阅读更加严谨的分析和数字。非标准报告必须加倍小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非标准审计报告

参考另一位审计师的报告

当审计工作的相当大部分由另一家审计公司进行时，就出现这类参考。一般来讲，这类非标准语言都属于比较温和的限定性词语，因此，不用特别在意。但是，你必须注意，最初的审计师一般都维持匿名。尽管审计师的更换很少在公司的财务报告中解释，投资者仍然必须找出审计师变动的真正原因。

会计政策变更

这类非标准词句意味着公司具有改变会计政策的合理理由，而且，审计师认可了这种变更。如果审计师不同意，他们会因企业的做法偏离了公认会计准则而出具保留意见审计报告。会计政策的变更与/或增加一般也不严重，但是这种变更会影响公司的财务状况和业绩。尤其是，这类变动会引起利润虚增或虚减，投资者必须关注这些影响，通常这些影响会在报表附注中加以阐释。

重大不确定性

公司或审计师无法总是合理地估计公司重大不确定事项的财务影响。这此事项指诸如未决诉讼、债务契约、主要客户与/或市场份额的违约/或丧失之类的情形。谨慎投资者应该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将重大不确定性事项段视为明确的红牌警告，而加以密切关注。关于事项规模的线索也会在报表附注中予以披露。

持续经营问题

这类问题对公司的经营维系表示怀疑。实务中，远在事项被审计师在报告中阐述之前，投资者就应该通过财经新闻发现这类严重的问题。不用说，投资者应该将这类语句视同笼罩在公司未来发展及盈利上的一大片黑色的乌云，也就是说，赶紧撤退。

对事项的强调

审计师可能想强调财务报表中的某一事项，但仍然希望发布无保留意见审计报告。于是，添加解释段来披露需要强调的事项。通常来讲，这类非标准词句不代表问题，一般不需要太多关注。

保留意见

许多情形会促使审计师在审计报告的意见段使用非标准语言，比方说，金额不大的审计范围受到限制就是一例，投资者对这类情形也无需过多关注。相反，如果审计师宣称，公司严重偏离了公认会计准则，而且在财务状况上有严重错报，这就是需要密切关注的问题。同样，投资者远在读到审计师的报告之前，就应该已经获悉这种情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，大体上讲，标准形式的审计师报告能够向投资者合理保证，公司的会计报表可以信赖。该报告不是公司财务健全的无条件担保；投资者必须自己作判断。非标准审计报告要求投资者仔细阅读，以确认是什么原因导致审计师额外提示，并分析它对公司财务状况和业绩的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
莫迪恩制造公司财务报表分析

莫迪恩制造公司(Modine Manufacturing Company)生产与销售传热设备。它的产品线包括：传热器；传热器芯片；给各种引擎提供的空气制冷器与汽油制冷器；动力传送器；水利辅助设施；汽车、卡车、农场和基建设备中使用的空调部件；为商用和民用住宅提供的加热器与冷却器。公司主要市场是汽车、卡车及公共汽车制造商；建筑承包商；管道与加热设备的批发商；传热器维修商；以及汽车修理配件的批发商。

我之所以选择莫迪恩来运用前面讨论的投资评价理论，是想给读者一个不同的视野。莫迪恩是一个中等规模的公司，与宝洁公司及其他 G20 样本中的超大规模公司不一样。它的财务报表陈述不复杂，个性化的内容较少，与 G20 相比，其较小的数据也容易处理。为了简便，我只引用了莫迪恩公司 1997—1998 年度报告披露的这些最近的财务状况，当然我们的报表分析要追溯到 1994 财政年度，具体数据参见示例 10.1 至示例 10.3。我引用了莫迪恩公司初始的财务报表，使读者熟悉进入分析工作底稿数据的来源，分析工作底稿见示例 10.4 至示例 10.6。读者会发现，莫迪恩公司财务报表是以千美元为单位，我在分析时进一步简化到以百万美元为单位。莫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迪恩公司资产负债表、利润表和现金流量表中账户的编号与工作底稿上的行数一致，以显示逐年比较报表数据的来源。

财务专家常将分析性工作底稿称作电子表格(spreadsheet)。分析师利用这种工作底稿将不同公司各种财务报表的分析标准化。这些工作底稿是将财务报表信息组织成表格形式的一种方便工具，进而，可以方便地计算各种财务比率和指标，以确定公司在各个期间的财务状况与业绩。只要稍有经验和耐心，你就可以将前面章节所学的知识运用到这个实际的财务报表分析之中，分析莫迪恩公司的资产强健程度、盈利能力，以及现金产生能力。只有这种类型的分析才能够提供关于公司投资价值的线索。无论你是亲自进行，还是利用投资信息服务，对这类报表数据形式的精通，将有助于你形成犀利的见解，作出更加明智的投资决策。

示例 10.1·莫迪恩公司资产负债表

合并资产负债表

（千美元，除每股数据以外）

3月31日	1998	1997
资产		
流动资产：		
现金与现金等价物 1	$ 36 410	$ 34 822
应收账款，减去 $ 4 585 和 $ 4 140 的备抵坏账 3	162 177	149 800
存货 5	152 674	142 115
递延所得税及其他流动资产 6	41 922	39 405
流动资产合计	393 183	366 142
长期资产：		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.1・莫迪恩公司资产负债表(续)

房产、机器与设备——净值	9	**248 253**	210 115
关联方投资	10	**8 376**	9 497
无形资产——净值	11	**59 355**	62 948
递延费用及其他长期资产	10	**49 857**	46 253
长期资产合计		**365 841**	328 813
资产合计		**$ 759 024**	$ 694 955
负债与股东投资			
流动负债:			
短期借款	13	**$ 20 878**	$ 2 962
长期借款的流动部分	14	**2 835**	14 061
应付账款	15	**84 345**	72 173
应计补偿与职工福利	16	**48 081**	44 497
所得税	16	**10 073**	7 535
应计费用及其他流动负债	16	**26 516**	28 771
流动负债合计		**192 728**	169 999
长期负债:			
长期借款	19	**89 587**	85 197
递延所得税	21	**14 258**	13 331
其他长期负债	21	**39 976**	40 740
长期负债合计		**143 821**	139 268
负债合计		**336 549**	309 267
股东投资:			
优先股,每股面值 $0.025,额定股份 16 000,发行份数——没有		—	—
普通股,每股面值 $0.625,额定股份 80 000,发行 30 342 份		**18 964**	18 964

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.1 · 莫迪恩公司资产负债表(续)

资本公积	12 384	9 760
留存收益	423 001	378 740
外汇转换调整	(8 102)	(3 016)
库藏股成本:678 与 509 份普通股	(20 977)	(14 949)
限制性股票——未分摊价值	(2 795)	(3 811)
股东投资合计 24	422 475	385 688
负债与股东投资合计	$ 759 024	$ 694 955

合并财务报表附注是这些报表不可分割的一部分。

示例 10.2 · 莫迪恩公司利润表

合并收益表

(千美元,除每股数据以外)

结束于 3 月 31 日的会计年度	1998	1997	1996
销售净额 33	$ 1 040 418	$ 999 046	$ 990 493
销售成本 34	739 619	721 626	735 120
毛利	300 799	277 420	255 373
销售费用、管理费用与总体费用 39	183 323	176 552	161 082
经营利润	117 476	100 868	94 291
利息费用 41	(4 010)	(4 972)	(6 825)
其他收入——净额 42	2 506	1 887	11 683
税前利润	115 972	97 783	99 149
所得税准备 45	43 501	34 020	37 750
净利润	$ 72 471	$ 63 763	$ 61 399
普通股每股净利润			
基本 49	$ 2.44	$ 2.14	$ 2.07
假定稀释 50	$ 2.39	$ 2.10	$ 2.03

合并财务报表附注是这些报表不可分割的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在附录 B 中提供了空白的工作底稿，你可以复印下来自己使用。除此之外，各种数据总计方法、比率和指标的计算方式均提供给读者了。会用计算机的读者可以在计算机上利用这些信息建立自己的电子表格。当然，除非是极为大量的分析工作，一个标准的计算器和一只三号铅笔就足以完成任务。为了得到报表分析的实际感觉，我建议那些经验不足又没有财务背景的读者应用这种手工的方法。我再给初学者敬一言：财务报表分析有如此之多的东西需要学习，因此你可能没法确认或理解公司报表中的每一个账户。集中于大额的账户而不用去担心小额账户，因为你在工作底稿中对小额账户进行分类(比如，将它们放入正确的栏目)可能会遇到麻烦。你可能会出错，但可能不是致命的错误。

示例 10.3 · 莫迪恩公司现金流量表

合并现金流量表

（千美元）

结束于 3 月 31 日的会计年度	**1998**	1997	1996
经营活动现金流量			
净利润	**$ 72 471**	$ 63 763	$ 61 399
将净利润调整成为经营活动现金流量：			
折旧与摊销	**41 767**	41 504	39 641
经营销售利得	**—**	—	(5 009)
养老金	**(2 256)**	(2 275)	(3 000)
处置财产、厂房和设备的损失	**837**	1 038	(1 852)
递延所得税	**(91)**	(1 452)	(1 759)
应收账款坏账准备	**497**	(866)	(1 477)
关联方未分配利润，扣除收到的红利	**679**	51	(1 202)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.3·莫迪恩公司现金流量表(续)

其他——净值	**2 884**	1 184	1 421
	116 788	102 947	88 162
除收购外经营性资产与负债的变化:	**(16 526)**	(7 851)	12 303
应收账款			
存货	**(13 236)**	3 889	(3 706)
递延所得税及其他流动资产	**(2 781)**	(2 725)	(6 286)
应付账款	**13 855**	(1 819)	(2 716)
应计补偿及职工福利费	**3 724**	2 611	1 447
所得税	**3 081**	(1 000)	(1 996)
应计费用及其他流动负债	**(1 977)**	4 178	(2 628)
经营活动带来净现金流量 **53**	**102 928**	100 230	84 580
投资活动现金流量:			
房产、机器与设备的支出 **54**	**(80 682)**	(54 529)	(55 689)
收购支出,减去收到的现金 **57**	**(2 604)**	(1 629)	(56 798)
经营销售带来现金	—	—	9 117
处置资产带来现金	**1 927**	881	3 895
关联方投资	—	(4 236)	—
待摊费用及其他流动资产的增加	**(1 003)**	(1 805)	(296)
其他——净值	**(200)**	(62)	13
(用于)投资活动净现金	**(82 562)**	(61 380)	(99 758)
筹资活动现金流量:			
短期借款增加/(减少)——净值	**18 597**	(8 330)	(2 007)
长期负债增加	**27 102**	25 925	69 967
长期负债减少	**(28 607)**	(15 681)	(45 861)
普通股发行,包括库藏股	**4 567**	4 265	5 275
库藏股购买	**(16 990)**	(6 832)	(8 740)
红利现金支付 **55**	**(22 605)**	(20 292)	(17 802)
其他——净值	—	(347)	(9)
筹资活动(使用)/提供的净现金	**(17 936)**	(21 292)	823

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.3 · 莫迪恩公司现金流量表(续)

汇率变动对现金的影响	**(842)**	(694)	(378)
现金与现金等价物的净增加额	**1 588**	16 864	(14 733)
年初现金与现金等价物	**34 822**	17 958	32 691
年末现金与现金等价物	**$ 36 410**	$ 34 822	$ 17 958
本年度为下列项目支付的现金：			
利息，扣除资本化金额后	**$ 4 434**	$ 5 035	$ 6 849
所得税	**$ 37 715**	$ 34 428	$ 37 716

合并财务报表附注是这些报表不可分割的一部分。

开始

假定，从价值线和标准普尔的报告中，从公司最近的年度报告中，你对莫迪恩制造公司有了一个大体的了解。通过莫迪恩公司的投资者关系部，你获得了最近披露的信息，以及你想看到的最近五年的财务报表。莫迪恩公司的 10K 型报表也包含了这样一些信息。你阅读 1998 年年度报告上对公司经营状况的描述，以对公司经营的有些感觉。然后，查阅公司的审计报告，你发现，除 1994 财政年度有一些不重要(nonmaterial)的审计评语外，其他年度均出具标准审计报告。接着，你关注近期——1996—1998 财政年度——的财务状况，大体了解示例 10.1 至示例 10.3 列示的资产负债表、利润表及现金流量表上的数据。随后，将莫迪恩公司报表上的账户进行编号，对应于工作底稿上相应的行号，将财务报表上账户的金额抄转至示例 10.4 至示例 10.6 列示的资产负债表、利润表、和现金流量表工作底稿上相应的行内。经过加、减、乘、除，工作底稿就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

完成了。

所有这些数据告诉我们关于莫迪恩公司的哪些信息?

利用前面章节讨论的投资者评价指标，我们能够计量公司的资产负债强健程度、盈利能力和现金流量充足度，计量期间一般要足够长，以使这些计量有意义。为了便于各种财务指标结果汇总，我建议用一个计分系统来辅助总体的财务评价。千万不要在比率的排序上犹豫不决，比率的排序是一个非常有益的参考，而不是投资质量的准确量化。尽管基于量化数据，排序无疑是一个主观判断。这里是我用来评价莫迪恩公司的系统：优秀 = 5；满意加 = 4；满意 = 3；满意减 = 2；差 = 1。你可以利用分数进行排序(如，3.5)，以表示质量的级别。

资产负债表

示例 10.4 列示了莫迪恩公司资产负债表的工作底稿。在参考的期间内，莫迪恩公司的资产扩张了 50%，总资产从 1994 年的 5.1 亿美元扩张至 1998 年的 7.59 亿美元。支撑资产增长的权益来源中，所有者权益增长(68%)是负债(31%)的两倍。结果，正如我们后面所见的，公司拥有强大所有者权益头寸，偿债压力较低。这种情况显然是给投资者的利好消息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.4 · 资产负债表工作底稿——莫迪恩制造公司

单位：百万美元(除每股数据外)

财政年度结束于：3 月 31 日

编码	资产负债表 财政年度	A 1994	B 1995	C 1996	D 1997	E 1998
	资产					
1	现金与现金等价物	39	33	18	35	36
2	临时投资资金					
3	应收账款	110	145	148	150	162
4	速动资产合计	149	178	166	185	198
5	存货	104	136	150	142	153
6	其他流动资产	19	26	35	39	42
7	流动资产合计	272	340	351	366	393
8	长期投资资金					
9	房产、机器与设备	164	171	201	210	248
10	其他长期资产	41	45	49	56	59
11	无形资产	33	34	71	63	59
12	资产合计	510	590	672	695	759
	负债					
13	短期借款	11	14	12	3	21
14	长期借款的流动部分	11	11	13	14	3
15	应付账款	56	74	77	72	84
16	应计费用	62	71	79	81	85
17	其他流动负债					
18	流动负债合计	140	170	181	170	193
19	长期借款	78	62	88	85	90
20	可赎回优先股					
21	长期负债	40	50	53	54	54
22	负债合计	258	282	322	309	337
23	少数股东权益					
	权益					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.4 · 资产负债表工作底稿——莫迪恩制造公司(续)

编码	资产负债表 财政年度	A 1994	B 1995	C 1996	D 1997	E 1998
24	股东权益合计	252	308	350	386	422
25	负债与权益合计	510	590	672	695	759
	投资评价					
26	销售回收期(天数)		51	54	55	54
27	存货周转率(天数)		68	72	73	74
	经营周期(天数)		119	116	128	128
	固定资产周转率(倍数)		5.4	5.3	4.9	4.5
	资产报酬率(%)		12.4	9.7	9.4	9.9
	负债/资产比率(分数)	0.51	0.51	0.48	0.45	0.44
	负债/权益比率(倍数)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
	资本化比率(分数)	0.26	0.26	0.22	0.20	0.18
	调整后资本化比率(分数)	0.29	0.29	0.25	0.23	0.20
	每股账面价值($金额)	8.40	8.40	11.67	12.87	14.07
	附注数据					
28	经营租赁	14	14	14	14	12
29	普通股数目	30	30	30	30	30
30	销售净额	670	913	990	999	1 040
31	销售成本	467	645	735	722	740
32	净利润	44	68	61	64	72

流动性/效率指标。为了对莫迪恩公司的流动性进行全面评价，必须将其经营周期与竞争公司和/或行业标准进行比较。总体来讲，莫迪恩作为一家制造商，其应收账款周转率和存货周转率都较好。(参见示例 2.2 中，与 G20 样本公司进行这个指标比较的结果。) 经营周期的一致性，表明应收账款和存货管理的效率。另一方面，这种良好的经营业绩出现在销售收入增长较慢的时期。在快速增长期，才能真正测试管理者管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理这些重要资产的能力。此外，经营周期在考察的四年中波动平缓，但略呈上扬趋势。据此，我想给莫迪恩公司的流动性/效率设定为4级，并密切关注在随后一年该指标的衡量结果。

指标	1994	1995	1996	1997	1998
销售回收期(天数)	——	51	54	55	54
存货周转率(天数)	——	68	72	73	74
经营周期(天数)	——	119	116	128	128

资产生产率。莫迪恩的固定资产周转率相当好，尤其是考虑到1995—1998年度销售收入增长较慢，而房产、机器和设备投资增长极快这些因素对比率的限制性影响。因此，固定资产周转率的下降不足为奇。无论如何，按照当前的比率水平，莫迪恩仍然算是从其固定资产投资中获得了较高的生产率。莫迪恩作为制造商，与同行业类似公司进行比较，结果仍然表明其具有优势，而且遥遥领先，比较结果参见示例2.2。

在考察的期限内，莫迪恩的资产增长率远远超过其利润增长率，因此，其资产报酬率下降。尽管如此，该公司的资产报酬率仍然相当可观，高于示例2.3列示的G20样本公司的平均值。我想将莫迪恩的资产生产率定为4级。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
固定资产周转率(倍数)	——	5.4	5.3	4.9	4.5
资产报酬率(%)	——	12.4	9.7	9.4	9.9

杠杆。莫迪恩极高的权益头寸，以及我们进一步会看到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，极强的现金创造能力，使得公司有足够的力量支持其在过去五年的成长。公司对负债的适度使用意味着它的杠杆比率极低。莫迪恩公司所有的负债比率都处于常规负债规模的下限，而且比示例 2.4 列示的著名的 G20 样本公司指标还要低。作为一个近乎零负债的公司，莫迪恩有坚实的增长基础，一旦需要额外资金，进行收购和/或大规模经营扩张，可以利用自己的债务资本。对投资者来讲，这代表极好的资产负债强健程度，确保公司在杠杆因子方面获得一个优秀的级别——5。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
资产/负债(%)	51	51	48	45	44
资产/权益(倍数)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
资本化比率(分数)	0.26	0.26	0.22	0.20	0.18
调整后资本化比率(分数)	0.29	0.29	0.25	0.23	0.20

最后，尽管每股账面价值不用于衡量公司资产的强健程度，但是股东肯定愿意了解与投资市场价值增值相对的内在价值增值。尽管在参考期间内莫迪恩的盈利能力不是相当出色，但是其股东权益基础相当稳定，从 1994 到 1998 年，每股账面价值几乎上升了 68%。这样的业绩是相当可观的，尤其是在考虑到莫迪恩公司比较稳健的财务状况时。

指标	1994	1995	1996	1997	1998
每股账面价值($金额)	8.40	8.40	1.67	12.87	14.07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表评价总结

如果赋予杠杆比率比流动性和资产生产率指标更高的权重，我将给公司的整体资产强健程度定在4.5的水平。公司一直保持着雄厚的资产实力，储备相当充足，有足够强的实力来抵御不利变动与/或利用新机会——全部是积极的投资特性。

利润表

莫迪恩公司的利润表工作底稿参见示例10.5。

示例10.5・利润表工作底稿——莫迪恩制造公司

单位：百万美元(除每股数据外)

财政年度结束于：3月31日

编码	利润表 财政年度	A 1994	B 1995	C 1996	D 1997	E 1998
33	销售收入/收入	670	913	990	999	1 040
34	销售成本	-467	-645	-735	-722	-739
35	毛利	203	268	255	277	301
36	销售费用					
37	管理费用					
38	研究开发					
39	经营费用合计	-127	-156	-161	-176	-184
40	经营利润	76	112	94	101	117
41	利息费用	-6	-6	-7	-5	-4
42	其他利润	3	2	12	2	3
43	其他费用					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 10.5・利润表工作底稿——莫迪恩制造公司(续)

编码	利润表 财政年度	A 1994	B 1995	C 1996	D 1997	E 1998
44	税前利润	73	108	99	98	116
45	纳税准备	-30	-40	-38	-34	-44
46	少数股东权益					
47	特殊项目	1				
48	净利润	44	68	61	64	72
49	每股——基本	1.44	2.24	2.07	2.14	2.44
50	每股——稀释后	N.A.	N.A.	2.03	2.10	2.39
51	平均股份数	30.5	30.5	30.3	30.4	30.3
	投资评价					
	毛利率(%)	30	29	26	28	29
	营业利润率(%)	11	12	9	10	11
	税前利润率(%)	11	12	10	10	11
	资产净利息率(%)	7	7	6	6	7
	权益报酬率(%)		24	19	17	18
	资本报酬率(%)		19	15	14	14
	销售增长率(%)		+36	+8	+1	+4
	净利润增长率(%)	21.97	+55	-10	+5	+13
	每股销售收入($金额)	1.44	29.93	32.67	32.86	34.32
	每股收益($金额)		2.23	2.01	2.11	2.38

销售收入与利润增长。在考察期间，莫迪恩销售增长主要出现在 1995 财政年度。在后续的 1996—1998 年度，销售收入增长极小。在公司 1998 年的年度报告上，管理者的评述与分析部分揭示出莫迪恩超过 40% 的销售是向国外销售，由于美元的强劲，公司将蒙受汇兑损失。随着时间的推移，这些外汇影响开始扯平。公司在一个期间的劣势(强劲美元)，将成为另一个期间的优势(弱势美元)。尽管如此，从利润表上难以发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售增长减慢的原因，利润表仅仅告诉我们发生了什么，但没有告诉为什么。投资者需要参考价值线和标准普尔这样的信息服务机构的报告，以及公司的财务通讯和财经新闻机构，以探查为什么销售减慢。销售增长或放慢意味着利润增长变差。

我们在下面的评述中，将会发现，毛利的上升有助于利润的增长，反映了管理的绩效，但是，总体上讲，莫迪恩在销售和利润的增长方面做得不是很成功。投资团体一般都想看到10%到15%的年度利润增长率。相应地，在这方面的业绩级别为2.5。

指标	1994	1995	1996	1997	1998
销售增长率(%)	——	+36	+8	+1	+4
净利润增长率(%)	——	+55	-10	+5	+13

利润率。在参考期间，莫迪恩公司的总毛利和经营毛利略微下降，然后又恢复到历史的水平。公司销售成本和经营费用(SG&A)的特性表明，管理者在控制费用方面卓有成效，使得公司在后退数年后仍然能够回到销售利润率(亦即销售净利率)的历史水平。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
毛利率(%)	30	29	26	28	29
营业利润率(%)	11	12	9	10	11
税前利润率(%)	11	12	10	10	11
净利润率(%)	7	7	6	6	7
销售成本(%)	70	71	74	72	71
经营费用(%)	19	17	16	18	18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管莫迪恩不能算作高技术公司，但在经营领域的技术革新对公司非常重要。公司没有列出作为利润表上经营费用一部分的研究开发成本。但是投资者会发现在莫迪恩的财务附注中有研究开发费用项目。正如你将从下面示例中看到的，莫迪恩在研究开发活动上似乎有很强的承诺，这对投资者是一个利好消息(百万美元)：

指标	1994	1995	1996	1997	1998
研究开发费用	9.5	10.9	14.5	16.8	16.8
销售收入	670	913	990	999	1 040
研究开发费用/销售收入比率(%)	10.4	1.2	1.5	1.7	1.6

莫迪恩在从收入中获取最大利润方面相当出色。但是公司在创造更大利润上的努力，仍然属于顶线(亦即销售收入)对更熟悉的底线(亦即净利润)实施影响的经典案例。投资者必须意识到，由于销售数据的规模，毛利率的小幅改善会产生大量利润，因此，如果经营费用管理得当，将会传至底线。莫迪恩不属于高利润行业。它正在想尽办法，在销售疲软的情况下，扣留自己的销售利润率(销售净利率)，盈利能力的这个指标可以定为4级。

最后，莫迪恩公司的经历很好地解释了所得税对净利润的影响，这也说明了为什么连续多年的业绩比较非常必要。从莫迪恩公司实际税率的计算中可以看到，1997年的净利润尽管只是小幅上升，但却几乎全是有关所得税条款变化的结果。1997年税前利润为9800万美元，而1996年为9900万美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是有效所得税率从1996年的38%下降到1997年的35%，使得净利润呈现逐年上升态势。如果1997年的税前利润仍然适用38%的税率，当年的净利润将跌至6100万美元，逐年净利润比较将会呈现下滑趋势。在运动场上，历史记录经常会被刷新，在公司也会这样。1998年，莫迪恩公司的有效所得税率又回升至38%。如果1997年35%的实际税率仍然有效，公司的净利润将是7540万美元，而不是7200万美元。这看上去似乎差别并不大，但是每股收益将会从记录的2.38美元上升至2.49美元——这是一个很大的差异，足以引起投资者的兴趣。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
实际税率(%)	41	37	38	35	38

权益报酬率与资本报酬率。尽管莫迪恩的权益报酬率与资本报酬率在过去五年逐渐下降，但它们仍然属于值得羡慕的优等级别。由于公司极低的杠杆率，其权益报酬率更为诱人。从数量上看，公司的权益报酬率相当强健；从资本报酬率上也可以得到证实，资本报酬率是将负债和权益合起来作为计量盈利能力的基础。投资者看好的权益报酬率和资本报酬率分别为15%~20%和10%~15%。由于莫迪恩在1994—1998年期间呈下滑趋势，因此本来可以更好的盈利能力指标只能定在4.5级。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
权益报酬率(%)	——	24	19	17	18
资本报酬率(%)	——	19	15	14	14

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销售收入与每股收益。每个人都希望看到销售收入和每股收益增长。但是，对投资者来说，重要的是关注这种增长是怎样实现的。如果股票回购减缩了发行在外股票数量，而收入/利润保持不变，该指标会显示上升。这其中没有任何错误，而且确实有利于抬高股价。但是，如果能够将真实的销售和利润增长与管理者减少发行在外股份数目区分开来，则会好得多。莫迪恩的股份数目比较稳定，这意味着股份数目没有极大地影响公司的每股收益指标。

从莫迪恩过去四年的销售业绩看，其每股销售收入有所下滑不足为奇。利润和每股收益也同样。鉴于上面讨论的销售收入和利润增长趋势的下滑，用2.5级来反映这种总体的弱势。

指标	1994	1995	1996	1997	1998
每股销售收入($金额)	21.97	29.93	32.67	32.86	34.32
每股收益($金额)	1.44	2.23	2.01	2.11	2.38

利润表评价总结

莫迪恩的盈利能力指标基本上是正向的，且公司似乎朝着上升的方向发展，其1998财政年度的利润率就已经恢复到历史水平。假定公司维持这种状态，销售增长方面获得少量帮助就可以带来未来利润的大幅上扬。因此，莫迪恩公司的利润表盈利能力指标有能力获得3.5级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量表

莫迪恩公司现金流量表工作底稿见示例 10.6。

示例 10.6 · 现金流量表工作底稿——莫迪恩制造公司
单位：百万美元(除每股数据外)
财政年度结束于：3 月 31 日

编码	现金流量表 财政年度	A 1994	B 1995	C 1996	D 1997	E 1998
52	销售收入	670	913	990	999	1 040
53	经营现金流量	75	67	85	100	103
54	资本性支出	-29	-34	-56	-55	-81
55	红利支付	-14	-15	-18	-20	-23
56	自由现金流	32	18	11	25	-1
57	经营性收购	-19	0	9	0	0
58	短期借款	22	25	25	17	24
59	借款合计	114	101	127	116	126
	投资评价					
	经营现金流量/销售收入(%)	11	7	9	10	10
	资本性支出/经营现金流量(%)	39	51	66	55	79
	红利/经营现金流量(%)	19	22	21	20	22
	资本性支出+红利/经营现金流量(%)	57	73	87	75	101
	自由现金流/经营现金流量(%)	43	27	13	25	N.M.
	经营现金流量/短期借款(倍数)	3.4	2.7	3.4	5.9	4.3
	经营现金流量/借款合计(%)	66	66	67	86	82
	每股现金流量($金额)	2.46	2.20	2.81	3.29	3.40
	每股红利($金额)	0.46	0.49	0.66	0.66	0.76

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营现金流。自 1995 年以来，莫迪恩的经营现金流逐年稳步上升，占总销售收入比例也相当稳定，意味着其现金转换能力和经营周期上的优势。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
经营现金流/销售收入比率(%)	11	7	9	10	10

资本支出。从 1994 年至 1999 年，莫迪恩在新房产、机器和设备上投资了 2.55 亿美元。据公司 1998 年年度报告揭示，1989 年至 1993 年这五年期间，公司的资本性支出仅为 1.04 美元。大规模的资本性支出，加上研究开发投入，一般有利于长线投资者。即使是在莫迪恩较高的投资规模上，经营现金流一般也能够支付资本性支出。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
资本性支出/经营现金流量(%)	39	51	66	55	79

已支付红利。莫迪恩自 1959 年起就在支付红利。公司有长达近 40 年的红利支付历史，而且从我们参考的期间看，红利支付比例稳步上升，当然标志着极强的投资质量。经营现金流量足以支付红利。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
红利/经营现金流量(%)	19	22	21	20	22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自由现金流量。莫迪恩差一点就实现连续五年的正向自由现金流量。同样，其经营业绩是引人注目的。公司进行了大量的资本改良活动，并不断提高红利支付，在 1998 年小幅下跌之前，基本上全部依靠内部生成资金来维持。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
资本性支出＋红利/经营现金流量(%)	57	73	87	75	101
自由现金流/经营现金流量(%)	43	27	13	25	－1

经营现金流量与借款。归因于良好的现金流量和低幅的借款，莫迪恩的经营现金流量相对于短期借款和借款总额的比率均处于高值。

比率	1994	1995	1996	1997	1998
经营现金流量/短期借款(倍数)	3.4	2.7	3.4	5.9	4.3
经营现金流量/借款合计(%)	66	66	67	86	82

现金流量与每股红利。如前讨论，莫迪恩的在外发行股份数目、红利支付情况以及现金流生成情况都呈现稳定趋势，因此，公司在每股现金流量和每股红利指标方面均交出满意答卷。

指标	1994	1995	1996	1997	1998
每股现金流量($金额)	2.46	2.20	2.81	3.29	3.40

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股红利($金额)	0.46	0.49	0.66	0.66	0.76

现金流量评价总结

莫迪恩公司1994—1998年的现金流量表带给股东的主要是有利信息。公司内部生成大量的现金流，解释了极低的借款使用率。与此同时，公司支付相当可观的红利，并投巨资于固定资产。一旦资本性支出开始收现，即使销售只是略微增长，公司也将创造大量的自由现金流量，后者可以用于收购及进一步的经营扩张。无论是过去的现金流量还是预期的现金流量，都表明莫迪恩在现金流量方面够得上高达4.5的总体级别。

市场估值指标

市场估值比率一般与财务报表分析关系不大，而且这一信息主要从各种信息服务机构传到投资者处。当然，投资者自己也可以根据工作底稿上的每股数据和年末股票市场的报价来计算市场估值指标，股票市场报价可以直接从公司或互联网的在线资源取得。下面是莫迪恩公司相应指标的计算结果(价格数据是财政年度末的情况)：

比率	1994	1995	1996	1997	1998
市价/每股收益	17.2	15.0	13.2	11.6	14.6
市价/每股销售	1.1	1.1	0.8	0.7	1.0
市价/每股现金流量	10.1	15.2	9.4	7.5	10.2
市价/每股账面价值	2.9	4.0	2.3	1.9	2.5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫迪恩公司财务报表分析总结

在本章开头，我曾经提问，“所有这些数据告诉我们关于莫迪恩的什么信息？”利用工作底稿，我们完成了对公司财务报表的分析工作，并计算出许多财务比率和指标，从中获得公司在经营和投资质量方面的大量信息。根据我们在分析过程中给莫迪恩公司设定的级别，总体评价结果相当好。简言之，莫迪恩的资产状况非常强健。其利润表有待进一步完善，但是利润率状况相当不错，只要能够继续保持下去，收入的小幅上升就可带来利润的增加。最后，现金流量表的良好状况与资产的良好形态相配，给企业的成长和扩张计划奠定了坚实的基础。公司股票的投资决策比财务评价涉及的因素要多。但无论怎样，在确认具有长期投资潜力的公司时，优良的财务状况是关键的起点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章
银行财务报表

银行在公司投资领域中担当重要角色。在标准普尔500指数中，金融机构占全部公司总数的17%。投资界传奇人物及创始者彼得·林奇将常用知识概念作为投资者寻找投资机会的工具加以极力宣传。我大胆地猜想，即便不是全部投资者，也是绝大多数投资者对银行及其运作相当清楚，至少有一个大体的了解。在有地方银行和社区银行的商业区域的居民，如果对金融服务有兴趣，那么，这些居民就拥有独特的投资机会。我是指，这些居民拥有直接与银行接触的渠道，并且与这些机构的所有者及经理人员熟悉，可以获取关于银行市场和客户基础的第一手的信息。根据《福布斯》上刊载的文章(1998-05-18)，永远合伙人公司(Everest Partners L. P.)的货币经理戴维·哈维(David Harvey)曾经将寻找银行黑马股作为自己的职业。他给个人投资者的建议是“看看在你家附近的银行”并“避免支付价格超过利润的15倍或超过账面价值的2倍”。

投资者将发现，银行的财务报表与制造商、零售商、批发商或服务机构的报表差异甚远。如果在费劲地阅读了前面章节的内容之后，觉得这是一个坏消息，那么好消息就是，银行的财务报表拥有相当标准的格式，更加容易理解，而且只要求读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者阅读两张报表——资产负债表和利润表。由于银行业务是现金流动(亦即在借款人和存款人之间的资金中介)，在银行的财务分析中不使用现金流量表。因此，与非金融机构相比，投资者的分析任务减少了三分之一！但无论怎样，投资者在评价银行时，必须像进行非金融机构报表分析那样，阅读报表附注、MD&A 部分评述，以及审计报告。

银行财务报表分析不仅仅针对投资者。存款大户与/或依赖银行贷款来支持经营的企业可以运用第 12 章讨论的投资评价指标，来决定它们合作的金融机构的强健性与可靠性。

我选择位于波士顿的弗利特金融集团(Fleet Financial Group)作为例子来解释银行资产负债表和利润表的组成。位于波士顿的弗利特金融集团是一个较大的区域性银行，主要在美国东北部从事各项金融服务。示例 11.1 和 11.5 列示的是弗利特 1997 年度报告上披露的报表。投资者必须注意，银行的年度报告和 10 - K 型表格上包含丰富的补充信息，这些信息对财务分析非常有价值。我已经将报表上的数据进行了编号，这些编号将作为下一章编制工作底稿的参考。

银行的资产负债表

资产

现金、应收银行款项及生息存款。弗利特 1997 年该账户的金额为 49.83 亿美元。现金当然是银行最重要的财产。除此之外，出于相应的银行业经营目的，并遵循法定现金储备要求，银行要在其他银行开立账户。这种在其他银行开立的账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户，用银行业的行话来讲，就是与欠款账户(due to account，亦即其他银行在弗利特开立的账户)相对应的应收款项(due from)，我们在弗利特的负债部分会发现欠款账户。应收款项账户一般根据需要在各主要城市的地区性、全国性以及全球性大银行中设置。如果银行流动性过高，多余的资金将作为生息存款，而不是闲置在银行账上。

按照回购协议进行的联邦基金出售与证券购买。从每日情况看，银行的联邦基金会出现过剩或短缺，联邦基金是指银行必须针对其全部或部分存款而维持的现金储备。联邦储备银行设定了联邦基金规定，要求银行将活期存款(支票存款账户)维持10%的准备。根据储备要求及可用性，银行之间互相进行这些资金的短期交易，通常是几天，或者约定的日期，以从中赚取利息。同样，当银行短期流动性很强，想利用证券资金来赚取利息时，证券也可以成为银行之间交易的对象。银行购买证券，可能是期限为90天的国库券，买入15天后，出售给原卖方，卖方通常是另一家银行。交易另一方的银行可能需要15天的现金，因此愿意出售该证券。这种银行称为“repos”的回购协议，可以使双方受益，是帮助银行管理流动性头寸的常用手段。正如联邦基金一样，按照再出售与购买协议，证券可在银行间买卖。就弗利特来看，它可以同时进行两种类型的交易。1997财政年度末，弗利特的联邦基金买/卖与证券再卖/再买的净头寸——也就是资金使用者用于支持流动性的头寸——卖出金额为4.98亿美元，相应的买入金额为36.35亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 11.1·银行资产负债表——弗利特金融集团

合并资产负债表

12 月 31 日

百万美元,除每股数据以外	**1997**	1996
资产		
现金,应收银行款项与生息存款 1	**$ 4 983**	$ 7 243
回购协议下联邦基金的出售与证券的购买 2	**498**	1 772
证券(市值:$ 9 367 与 $ 8 675) 2	**9 362**	8 680
贷款 4	**61 179**	58 844
信用损失准备 5	**(1 423)**	(1 488)
贷款净额 6	**59 747**	57 356
待售抵押物 8	**1 526**	1 560
服务权限抵押物 8	**1 768**	1 566
房屋与设备 7	**1 184**	1 347
无形资产 8	**2 137**	1 699
其他资产 8	**4 330**	4 259
资产合计 9	**$ 85 535**	$ 85 518
负债		
存款:		
活期	**$ 13 148**	$ 17 903
Regular savings, NOW, money market	**30 485**	27 976
定期	**20 102**	21 192
存款合计 10	**63 735**	67 071
回购协议下联邦基金的购买与证券的出售 11	**3 635**	2 871
其他短期借款 11	**3 268**	756
应计费用及其他负债 12	**2 363**	2 291
长期借款 14	**4 500**	5 114
负债合计 15	**77 501**	78 103
股东权益		
优先股	**691**	953
普通股(1997 年发行 263 239 019 份,1996 年发行 263 395 054 份)	**3**	3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 11.1·银行资产负债表——弗利特金融集团(续)

资本公积	3 242	3 145
留存收益	4 105	3 342
可出售证券未实现利得	97	31
库藏股成本(1997 年 1 922 334 份,1996 年 1 402 930 份)	(104)	(59)
股东权益合计 16	8 034	7 415
负债与股东权益合计 17	$ 85 535	$ 85 518

参见随附的合并财务报表附注。

证券。出于流动性、资产/负债管理以及风险战略的考虑，银行投资于各种各样的证券，主要是美国政府及州和市政机构发行的债券。将银行存款的一部分投向能够随时变现的高等级证券，被看做一种谨慎的银行管理措施。贷款资产，无论质量多么好，都无法享有那种可信度。证券资产占银行资产总额的百分比越低，银行资产头寸风险越高。当然，如果是大量的证券头寸，就会产生极度安全的负面影响以及较低的收益。贷款通常能够获得比证券组合更高的利息收入和手续费收入。

银行资产负债表上的证券按照管理者的使用意图来分类。在买入时，证券划分为“可供出售”(持有期限不确定，作为资产/负债管理的工具)、“持有至到期”(持有目的只是为了获取投资回报)及“交易账户”(为了出售以获取交易利润)三种。在弗利特的资产负债表上，证券按照总计金额 93.62 亿美元记录，明细情况列示在附注中。根据会计准则要求，银行必须按照公允价值记录可供出售证券和交易证券，但用历史成本来反映持有至到期的证券，银行市场价值注释(1997 年为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

93.67 亿美元)就是对该项准则的反应。注释仅仅提供了估值差异，通常情况下这种差异不大，但有些情况下也可能很大。

用银行业的行话来讲，银行现金与应收其他银行款项，回购协议下联邦基金的出售与证券的购买，以及用于购买、交易和投资证券的金额，是银行的基础资产(primary assets)——等价于非金融机构的速动资产。它们代表现金或其他能够很快转变成固定金额现金的短期投资。对银行来说，基础资产一般是没有风险的资产及/或风险极低的资产。

贷款、信用损失准备与贷款净额。顾名思义，这些账户总结了银行借出活动的现行价值。有时，银行仅披露贷款净额，而相应的明细项目在财务附注中加以揭示。而且，通常情况下，银行提供类似于示例 11.2 那样的附注，描述银行的客户和商业贷款活动方方面面的情况。

弗利特的贷款总额约为 612 亿美元，减去潜在贷款损失准备或备抵(14 亿美元)之后，净值为 597 亿美元。如前所述，商业界一些客户会拒付，银行用一个缓冲账户来代表实际可能发生的损失。贷款业务中，贷款损失是一个真实现象，但不要将列示在资产负债表上的潜在贷款损失准备/备抵与实际的损失相混淆。对实际贷款损失经历的解释，是每个银行财务报表上一个重要的附注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 11.2 · 贷款组合总体附注——弗利特

附注 4.
贷款
12 月 31 日

百万美元	1997	1996	1995	1994	1993
贷款：					
商业与工业	$ 32 238	$ 29 278	$ 23 251	$ 19 675	$ 19 031
居民住宅房	10 019	8 048	11 475	8 529	7 378
消费	9 869	12 454	9 556	10 893	10 229
商务写字楼：					
在建	890	1 074	606	666	637
暂时/永久	4 787	5 379	4 414	4 789	5 279
贷款，扣除预收收入后的净额	57 803	56 233	49 302	44 552	42 554
融资租赁：					
应收租金	3 342	2 587	2 267	1 765	1 291
估计残余价值	936	688	520	212	165
预收收入	(902)	(664)	(564)	(494)	(297)
融资租赁，扣除预收收入后的净额(a)	3 376	2 611	2 223	1 483	1 159
扣除预收收入后的贷款合计	$ 61 179	$ 58 844	$ 51 525	$ 46 035	$ 43 713

(a) 公司的租赁主要由全额（full payout）、直接融资租赁组成。1997 年和 1996 年公司在杠杆租赁上的直接投资额分别为 9.35 亿美元和 6.44 亿美元。出于联邦所得税的考虑，公司利用全部出租资产的折旧和长期借款的利息费来抵税。1997 年和 1996 年，因杠杆租赁带来的递延所得税分别为 5.03 亿美元和 3.44 亿美元。1998 年未来能够收到的最低租赁额为 5.75 亿美元；1999 年，4.88 亿美元；2000 年，4.26 亿美元；2001 年，3.20 亿美元；2002 年，2.44 亿美元；2003 年，12.89 亿美元，等等。

贷款总额从 1996 年 12 月 31 日的 588 亿美元上升至 1997 年 12 月 31 日的 612 亿美元，上升额达 23 亿美元。排除 22 亿美元的间接汽车贷款组合后，贷款与租赁较 1996 年 12 月 31 日增加了 45 亿美元，或 8.0%，主要归因于商业与工业组合贷款、融资租赁贷款及居民住宅房抵押贷款的增长。

信用风险的集中度。尽管公司在全国范围内从事业务经营，银行下属公司从事的贷款业务主要集中在新英格兰、纽约和新泽西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 11.3 · 贷款损失准备附注——弗利特

附注 5.

信用损失准备

12 月 31 日

百万美元	1997	1996	1995
年初余额	$ 1 488	$ 1 321	$ 1 496
当年计提的信用损失准备	322	213	101
已冲销贷款	(514)	(484)	(418)
已冲销贷款的收回	138	114	116
收购/其他	(2)	324	26
年末余额	$ 1 423	$ 1 488	$ 1 321

信用损失准备比 1996 年 12 月 31 日减少 6500 万美元，降至 1997 年 12 月 31 日的 14.23 亿美元。1997 年计提的信用损失为 3.22 亿美元，比上一年的 2.13 亿美元多出 1.09 亿美元。计提信用损失的增加主要归因于消费者贷款组合中的破产比例上升，违约概率加大。

如示例 11.3 列示，弗利特的附注非常典型而且容易理解。你可以看到，银行在 1996 年末的信用损失准备余额为 15 亿美元，而这个金额顺理成章地成为 1997 年损失准备的期初余额。1997 年弗利特计提了 3.22 亿美元的信用损失，并将这个金额加至准备账户。为什么是 3.22 亿美元？因为管理者在仔细分析其贷款组合、总体信贷环境和现有准备余额之后，自己认为这个金额合适。这是管理者的一个裁定，尽管需要大量的时间和努力。接下来看实际贷款冲销，冲销的贷款使得准备减少了 5.14 亿美元。银行努力回收已经被冲销的贷款，有时需要数年的时间，但只要借款人最终作出承诺或保证，并且给偿还金额提供担保，这些金额就加回至准备账户，作为已冲销贷款的收回(1.38 亿美元)。在其他可能的正向或负向调整之后，就得出年末贷款损失准备余额(14.32 亿美元)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 11.4 · 非经营性资产附注——弗利特

附注 6.
非经营性资产
12 月 31 日

百万美元	1997	1996	1995	1994	1993
非经营性贷款与租赁：					
流动或 90 天内到期	$ 216	$ 264	$ 157	$ 186	$ 254
长期	176	432	283	480	584
拥有的其他房地产(OREO)	24	27	59	95	200
非经营性资产合计(a)	$ 416	$ 723	$ 499	$ 761	$ 1 038
非经营性资产占贷款和 OREO 的百分比	0.68%	1.23%	0.97%	1.65%	2.35%
90 天及以上的应计贷款	$ 202	$ 247	$ 198	$ 139	$ 120

(a) 不包括划分为待售或加速使用的非经营性资产，在 1997、1996 和 1995 年的 12 月 31 日，这类资产的金额分别为 2.14 亿美元，2.65 亿美元和 3.17 亿美元。

由于一些商业和工业组合、商务写字楼贷款圆满收回，非经营性资产在全部贷款和 OREO 中的规模下降，再加上 2.31 亿美元的非经营性资产转化成待售资产或加速使用资产，因此，非经营性资产从 1996 年 12 月 31 日至 1997 年 12 月 31 日减少了 3.07 亿美元。

对理解银行贷款资产质量比较重要的另一个附注，是非经营性资产附注，参见示例 11.4，它揭示了银行一笔有问题的贷款。这些贷款的划分由银行自己进行及/或根据州及联邦银行检察员的指令进行，这些检察员对银行经营进行周期性、突击式的检查，尤其关注信贷功能。非经营性贷款是指那些不生息，且贷款本金的足额收回也存在问题的贷款。非经营性资产可以是过去的，也可以是当前的，但如果借款人的信贷质量严重受损，贷款将被归入非经营性资产。对这类资产中冲销的贷款的辨认，并不需要银行专家知识。投资者希望看到的是一个非常小的/或正在减少的非经营性资产比例。在贷款冲销方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，只有非经营性贷款的趋势值得密切关注。

与非经营性资产相关的是拥有的房地产，用大写字母 OERO(other real estate owned)表示。这些资产有时作为资产负债表的资产账户。OERO 没有什么奇特的地方——它们是借款人用来作抵押的房地产，随后借款人偿还贷款违约，根据抵押品赎回权取消条款，银行将这些房地产收归己有。OERO 属于那类你不愿意在资产负债表上多见的资产。

许多比率利用非经营性贷款信息来评价银行贷款组合的资产质量。这件事情容易做，而且作为银行股票的投资者，这是关键的投资评价指标。贷款资产是银行惟一的、最大的资产，并且，从本质上看，是银行财务状况和业绩的关键。

其他资产账户。通常，列在贷款资产之后的资产负债表账户并不重要，对任何评价考虑也没有什么特殊影响。就弗利特的例子来看，其他资产账户包括抵押资产再销售与服务业务，它的房产与设备，无形资产，以及混合资产。

资产合计。房产、贷款净额与其他资产的合计。

负债

存款。银行通常提供关于这类存款的明细说明——活期，储蓄，生息(NOW 与任何货币市场账户)，大额存单(CDs)，以及其他形式的定期存款——并将所有这些加总计算出存款合计。对弗利特来说，该项金额是 637 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回购协议下联邦基金的购买与证券的出售。这是资产账户不受欢迎的一面(flip side)，银行借以获取资金来抬高流动性和/或进行资产/负债管理。

其他短期借款。顾名思义，除了用于联邦基金借入与证券回购的借款以外的其他借款均记录在此。许多大型银行利用金融市场(商业票据)来筹集利息较低的灵活、短期资金。弗利特从这一渠道获得 33 亿美元。

长期借款。通常，大型银行利用各种借款方式来筹借长期资本，而这类负债就记录在该账户上。弗利特资产负债表上记录了 45 亿美元。读者可以看看第 12 章示例 12.1 大通银行的资产负债表，你会发现大通在描述一项长期借款时，使用了一个空前的财务术语——“公司次级可展期利息债券的有担保优先福利利息”(Guaranteed Preferred Beneficial Interests in Corporation's Junior Subordinated Deferrable Interest Debentures)。术语——GPBICJSDID——看上去像是拼字游戏中的三级词。

应计费用与其他负债。弗利特在该账户余额 24 亿美元。这是一个综合性账户，代表了各种经营性负债。

负债合计。对银行来说，负债合计主要包括对存款人和债权人的负债，也有少量为了维护银行经营而对雇员/销售商的负债。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东权益

非金融公司与金融机构在权益部分差异甚微。实收资本、资本公积、留存收益构成权益的主要部分。随后是调整账户，通常涉及库藏股和可供出售证券的未实现利得(损失)。如前面提及，后一账户记录反映按照市价调整证券成本的影响。

投资者必须注意，按照银行的语言，术语权益与资本或资本资金是同义词。评价银行权益头寸时利用诸如资本充足率和资本比率之类的术语，来计量权益与其他财务报表账户的各种关系(参见第 12 章的讨论)。

示例 11.5・银行利润表——弗利特金融集团

合并利润表
结束于 12 月 31 日的会计年度

百万美元,除每股数据以外	1997	1996	1995
贷款利息与手续费	$ 5 259	$ 5 087	$ 4 721
证券利息	589	755	1 304
利息收入合计 18	5 848	5 842	6 025
利息费用:			
存款	1 654	1 754	1 726
短期借款	229	295	801
长期借款	338	390	478
利息费用合计 19	2 221	2 439	3 005
利息净利润 20	3 627	3 403	3 020
计提的信用损失准备 23	322	213	101
计提的信用损失准备后的利息净利润	3 305	3 190	2 919
非利息收入:			
服务费、手续费与佣金	633	537	442

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 11.5 · 银行利润表——弗利特金融集团(续)

投资服务收入		**418**	372	322
抵押银行收入，净额		**327**	372	321
学生贷款服务手续费		**101**	98	72
交易收入		**74**	55	39
风险投资收入		**71**	106	36
证券利得		**33**	43	32
经营部门销售净利得		**175**	—	—
其他		**415**	430	401
非利息收入合计	21	**2 247**	2 013	1 665
非利息费用：				
雇员补偿与福利	24	**1 591**	1 607	1 448
房产		**282**	284	250
设备		**274**	266	209
无形资产摊销		**163**	135	105
法律及其他专业服务成本	25	**112**	131	102
营销		**97**	97	93
合并与重组相关的费用		—	—	490
待售资产或加速利用资产的损失		—	—	175
其他		**862**	752	678
非利息费用合计	26	**3 381**	3 272	3 550
税前利润	27	**2 171**	1 931	1 034
适用所得税	29	**868**	792	424
净利润	30	**$ 1 303**	$ 1 139	$ 610
稀释后的加权平均普通股数目(百万)		**261.8**	268.2	264.3
普通股相应的净利润		**$ 1 214**	$ 1 067	$ 416
每股收益		**4.89**	4.06	1.71
稀释后的每股收益		**4.74**	3.98	1.58

参见随附的合并财务报表附注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润表

弗利特 1997 年度的利润表参见示例 11.5，下面我们来理解弗利特公司利润的好坏。

利息收入。银行的利润表以贷款的利息和手续费收入为开始，接着是证券利息收入。这两项的合计就是利息收入合计，当然有时还有明细项目列示；显然，利息收入合计是银行收入合计的主要部分。对弗利特公司来说，1997 年该项数额超过了 58 亿美元。

利息费用。除了资本资金及无息活期账户外，银行必须为其他自己运用的资金支付成本，这些资金包括用来给客户贷款的资金和用来进行证券投资的资金。本账户记录生息存款和借入资金的利息费用，1997 年弗利特该项利息费用达到 22 亿美元。

利息净利润。利息净利润是银行盈利能力的关键因素，是银行赚取的利息与所付成本之间的差额。这个数据越大越好，它是银行资产/负债管理（亦即贷款和存款的有效定价以获取最大利息净利润）的一个产品。1997 年弗利特该账户记录金额为 36 亿美元。

信用损失准备。实际贷款坏账冲销时，对应冲销银行的贷款损失准备，而不影响利润表。当然，为了维持一个较合理的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储备，必须计提信用损失“准备”，冲减利润，并填充贷款损失准备账户。如示例 11.3 所示，弗利特 1997 年计提的信用损失准备为 3.22 亿美元，与 1997 年新增的贷款损失准备数额相等。

非利息收入。银行通过各种手续费、佣金、服务及风险投资来创造额外收入，这就是非利息收入，那些大型的经营结构更加复杂的银行尤为如此。弗利特在这方面的业务经营非常成功。1997 年，它的非利息收入达到 23 亿美元，占银行收入总额-59 亿美元的百分比高达 39%。收入合计账户，就是利息净利润与非利息收入的加总，但是银行利润表上不列示该数据。你必须亲自计算。投资集团希望看到的是银行创造大量的非利息收入，因为它们认为，这代表银行利润升值的潜力。而且，当利率环境不利变动，使得银行难以维持原有的利差时，非利息收入可以具有利润缓冲器的功能。

非利息费用。该项目相当于非金融公司的管理费用和杂项费用。这些经营费用最关键的是人工成本。尽管技术飞速进步，银行业务仍属于劳动密集型。通常，雇员的工资和福利占到总经营费用的 50%。1997 年，弗利特的经营费用高达 34 亿美元，其中人工成本 16 亿美元，约占 47%。

税前利润。在银行的利润表上，扣除计提的信用损失准备后的利息净利润，加上非利息收入，减去非利息费用，最后得出税前利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税金。将适用所得税与税前利润相除可以计算出实际税率。对弗利特来说，税前利润为 21.71 亿美元，而税金为 8.68 亿美元——实际所得税率将近 40%。

净利润。弗利特记录的税后净利润为 13.03 亿美元，这就是 1997 年的最终经营成果。

正像非金融公司那样，利润表后面还会提供额外的数据，列示加权平均流通股数、基本的每股收益和稀释的每股收益。

在解释了银行资产负债表和利润表的组成后，第 12 章将讨论如何利用财务报表数据来评价金融机构的投资机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章
银行财务报表的关键投资评价指标

银行的业务就是冒险。非金融公司在其商业斗争中也有风险，但是如果它们出错，它们的客户和供应商一般会表现出一定程度的耐心，而这种现象在银行不会出现。非金融企业通常有时间来解决问题。银行则不然。银行属于杠杆经营机构，为了维持经营，它必须让其存款人和债权人——银行欠他们大量的金钱——保持持续的信心。不要说是真的，仅凭谣言，如果公众认为有严重问题，金融机构就会在数日之内陷入瘫痪。经营银行并不是一个图文并茂的美景，这也是为什么对金融机构要严加监管、要求其提供季度信息报告以进行监督，而且州和联邦银行监管机构对之进行周期性检查的基本原因之一。

银行的信心来自其所有者与管理者的声誉、经历和实际业绩。根据银行财务报表提供的信息计算出来的各种指标，在相当大程度上，能够计量这些集体努力的结果。对从金融机构寻找投资机会的投资者来说，银行的财务报表很容易处理。投资者可以利用银行工作底稿形成一个评价比率和指标的框架，来辅助投资决策。在下列五个方面出色的银行，一般都有极高的投资价值——资本充足度、贷款资产质量、管理效率、利润和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动性。接下来我们将讨论关于银行财务状况和业绩的这五个基本指标的计量问题。

除了示例 11.1 到 11.5 列示的弗利特集团的财务报表外，我在本章末尾还附上了其他三家银行——大通曼哈顿银行(大通)(Chase Manhattan)、纽约信托合作银行(TrustCo Bank Corp NY)和疯女人银行(Crazy Woman Creek Bancorp, CWCB)——1997 年的资产负债表和利润表，分别在示例 12.4、12.5 和 12.6 中表示，这些金融机构在经营和规模方面相差很大，这在当今银行业中具有典型性。许多较大的金融机构更多地从事超出传统商业银行业务范围的金融服务。尽管如此，对这些独立金融机构的比较有助于解释资产负债表和利润表之间的关系，进而有益于银行财务状况分析。示例 12.1 列示了四家银行各自的财务状况，示例 12.2 列示了它们的财务报表评价。这些陈述均用到了附录 B 提供的银行财务报表工作底稿。为了与工作底稿上使用的分类行号及比率/指标相对应，银行报表上的账户都已编号。

示例 12.1·银行财务报表比较

编码	资产负债表	CHASE	弗利特	TRUSTCO	CWCB
1	现金与银行应收账款	18 590	4 983	42	1.3
2	投资资金	156 059	9 860	997	28.2
3	基础资产合计	174 649	14 843	1 040	29.5
4	贷款总额	168 454	61 179	1 298	29.2
5	贷款损失准备	-3 624	-1 432	-53	-0.3
6	贷款净额	164 830	59 747	1 245	28.9
7	房产与设备	3 780	1 184	19	0.4
8	其他资产	22 262	9 761	68	1.1
9	资产合计	365 521	85 535	2 372	59.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.1·银行财务报表比较(续)

编码	资产负债表	CHASE	弗利特	TRUSTCO	CWCB
10	存款合计	193 688	63 735	2 022	29.5
11	借款	67 731	6 903	128	15.7
12	应计费用	12 526	2 363	43	0.4
13	其他负债	54 157	0	0	0.1
14	长期借款	15 677	4 500	0	0
15	负债合计	343 779	77 501	2 193	45.7
16	股东权益	21 742	8 034	179	14.2
17	负债与股东权益合计	365 521	85 535	2 372	59.9
	利润表				
18	利息收入	21 576	5 848	172	3.9
19	利息费用	-13 598	-2 221	-87	-2.0
20	利息净利润	8 158	3 267	85	1.9
21	手续费、佣金及其他	8 625	2 247	17	0.1
22	收入合计	16 783	5 874	102	2.0
23	计提的贷款损失准备	-804	-322	-5	0
24	雇员费用	-5 437	-1 591	-23	-0.5
25	杂项经营费用	-4 632	-1 790	-23	-0.5
26	经营费用合计	-10 069	-3 381	-46	-1.0
27	税前利润	5 910	2 171	51	1.0
28	特别项目	0	0	0	0
29	税金	-2 202	-868	-19	-0.3
30	净利润	3 708	1 303	32	0.7
	补充数据				
31	支付的红利	1 212	529	22	0.4
32	雇员(年末实际)	69 000	36 000	459	12
33	平均盈利资产	329 306	76 281	2 278	55
34	平均总资产	350 081	85 527	2 317	56
35	平均总权益	21 368	7 725	171	14.9
36	平均贷款总额	161 773	60 012	1 271	27.5
37	非经营性贷款	1 018	416	11	0.2
38	贷款坏账	1 096	514	7	n.m.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.2·银行财务报表投资评价

比率	大通（CHASE）	弗利特（FLEET）	信托合作（TRUSTCO）	疯女人（CWCB）
资本充足率				
1 类资本（%）	7.9	7.3	13.4	18.2
资本合计（%）	11.6	10.9	14.7	45.6
杠杆（%）	6.0	7.7	7.0	无
权益资产（%）	5.9	9.4	7.5	23.7
红利/净利润（%）	32.7	40.6	68.8	57.1
贷款资产质量				
贷款损失准备/贷款总额（%）	2.2	2.3	4.1	1.0
非经营性贷款/贷款总额（%）	0.6	0.7	0.8	0.7
非经营性贷款/贷款损失准备（%）	28.1	29.1	20.8	66.7
贷款坏账/平均贷款总额（%）	0.7	0.9	0.6	n.m.
管理效率				
资产净利息率（%）	2.5	4.8	3.7	3.5
效率（%）	60.0	57.6	45.1	50.0
每位员工贷款总额（百万美元金额）	2.4	1.7	2.8	2.4
每位员工利润总额（百万美元金额）	0.2	0.2	0.2	0.2
盈利能力				
资产报酬率（%）	1.1	1.5	1.4	1.3
权益报酬率（%）	17.4	16.9	18.7	4.7
流动性比率：				
贷款总额/存款总额（%）	87.0	96.0	64.2	99.0
基础资产合计/存款总额（%）	90.2	23.3	51.4	100.0

示例 12.3——银行行业比率——包括从柯菲·布鲁特林（Keefe Bruyette & Woods）投资银行《季度报告》（1998－06）中摘录的数据。这些比率根据 184 家各种规模银行的报告计算得出，它们是有用的比较标准。本章在讨论各种银行比率时，在适当的时候，我会引用 KBW 行业比率，从而为这些指标的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意义提供额外参考。

大通银行是一家大型跨国性货币中心银行，总部设在纽约城，在国内市场及许多国外市场提供多种金融服务。我们已知的弗利特，总部在波士顿，除了从事地区性银行的主业外，还在波士顿地区提供多种金融服务。服务对象包括东北部及全美市场。信托合作银行是总部设在纽约悉尼克塔地(Schenectady)的一家规模较小的金融机构，主要给纽约州北部地区提供传统的商业银行服务。疯女人银行——多伟大的名字！——是布法罗(Buffalo)联邦储蓄银行的股东，在布法罗怀俄明(Wyoming)的一家极小(12 位员工)储蓄信贷机构注册。

我们现在来看看这些机构的财务报表，让投资者看一看怎样衡量银行的财务状况和业绩。为了阐明各种比率和指标的计算，我继续运用弗利特集团 1997 年的数据。而且，为了使结果更有意义，必须考察多个期间的比率，必须对类似集团加以对比。

资本充足度

权益/资产比率

资本充足度定义为，银行权益资本对资产跌价损失的保护程度，其中主要是贷款资产。严重的情况下，这类损失会影响存款资金及股东投资的安全性。资本充足度通过将银行的权益(资本)与银行的资产相比得出，用百分比来表示。在权益/资产比率中，银行的资产并没有进行风险调整，而且权益数据就是资产负债表中列示的数据。这样一来，该比率计算容易，是反映银行资产充足度的公允指标。但是在下一节我们将要讨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论，该比率不符合监管规定。

示例 12.3·银行行业比率

比率	1996 年 12 月	1997 年 12 月	1998 年 6 月
资产报酬率(%)	1.25	1.31	1.29
权益报酬率(%)	14.52	16.60	15.09
1 类资本(%)	11.20	11.65	11.65
权益/资产(%)	8.54	8.34	8.57
损失准备/贷款(%)	1.55	1.57	1.49
坏账冲销净额(a)(%)	0.31	0.34	0.26
非经营性资产/贷款(%)	0.66	0.62	0.63
非经营性资产/损失准备(%)	33.70	31.70	33.40
净利息毛利(%)	4.56	4.53	4.41
效率比率(b)(%)	59.45	59.06	59.16
红利支付率(%)	35.66	34.94	35.35

资料来源：柯菲·布鲁特林《季度报告》(数据允许被引用)。
注释：
(a) 冲销的坏账，是扣除坏账收回后的净额。
按照这种形式，坏账冲销净额将比冲销的坏账总额要小。
(b) 已经排除 OREO 相关费用，这不是一项重要调整。

权益/资产比率(%)：

第 16 行 ÷ 第 9 行 = %

$8 034 ÷ $85 535 = 0.0939 或 9.4%

即使仅凭粗略估算我们也可看到，弗利特集团的权益/资产比率，以及组内其他银行的比率，均公允地反映了强劲的资本头寸。这个比率的 KBW 行业平均为 8.5% 左右。疯女人银行(CWCB)的头寸极为强劲，以至于我们可以安全地假定，这家年轻的银行具有很坚实的扩张基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

监管性资本比率

联邦储备委员会建立了一套资本比率的监管框架，该框架与国际银行适用的国际标准一致，而州立银行的监管则根据这套框架照猫画虎。该框架设立了三类资本，并认为资产具备不同的风险程度。银行的资本可以从三个不同的角度来评述：

- 1类或核心资本：股东权益 + 非累计永久性优先股 + 少数股东权益
- 2类或补充资本：1类资本 + 贷款损失准备 + 累计永久性优先股 + 长期次级债券
- 总资本：1类资本 + 2类资本

简言之，1类资本基本等于列示在资产负债表上的银行权益，而2类资本相当于银行的权益加上任何长期次级负债。资本项目下其他不常见的证券则很少出现。

在计算银行资产时，所谓的风险加权，就是根据不同资产涉及风险的程度来确定一个风险百分比因子。这里有几个很容易理解的风险加权资产的例子：

现金与银行应收款项	0%
美国政府机构证券	20%
房地产第一权利抵押贷款	50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业与消费贷款	100%

以风险为基础的银行监管性比率，就是用风险加权资产来计算这三个资本。监管性资本比率划分为五类——资本高度充足、资本充足、资本不足、资本严重不足与资本不足到极点。根据联邦储备委员会、联邦存款保险公司(FDIC)与货币控制委员会(OCC)的定义，资本最低限充足与资本高度充足比率如下：

	1类资本	资本总额	1类杠杆
资本高度充足	6%	10%	5%
资本最低限充足	4%	8%	3%

在计算1类资本杠杆比率时，要根据表外风险项目调整银行的风险加权资产，诸如投标押金、履约保证金、直接担保、备用信用证以及商业信用证之类的项目。

投资者利用公开获取的信息无法计算出1类资本、资本总额和1类杠杆比率。但是在银行年度报告的MD&A部分和/或财务附注部分一般都包括这些比率。我只想说，投资者应该盯住资本充足度达到资本高度充足指标的银行。我们在示例12.2列示的所有银行，均属于这个范畴。KBW1998年6月列示的1类资本的行业平均值为11.7%左右。无疑，规模较大、资历较深的银行更加主动地利用杠杆，倾向于登记一个比银行业总体水平要低的资本化比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红利/净利润比率(%)

银行资产的增长必须有相匹配的权益增长作后盾。内部产生的收益留存在公司后，可以用于资产扩张。该比率衡量支付给股东的收益占留存下来构成银行资本基础的余额的百分比。投资者要从一个理性的观点来看待这个问题。显然，红利支付必须有一个坚实的资本头寸作后盾。经营良好的银行既可以给股东回报可观的红利，又可以通过收益留存构建自己的资本。

弗利特 1997 年度红利支付比率如下(红利为银行现金流量表上的数据)：

第 31 行 ÷ 第 30 行 = %

$529 ÷ $1 303 = 0.4060 或 40.6%

KBW 行业的红利支付比率平均约为 35%。

贷款资产质量

贷款损失准备/贷款总额(%)

银行的贷款损失准备是防止贷款坏账的第一道防线。随着时间流逝，该比率表示银行用于吸收贷款冲销的缓冲器。在信誉质量较好的时期，该比率稳定在 2% 到 3% 的范围。投资者需关注该比率的明显上升或下降，对于行业内银行之间的重大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差异也应加以注意。KBW 行业该比率的平均值约为 1.5%。弗利特的贷款损失准备/贷款总额比率计算如下：

第 5 行 ÷ 第 4 行 = %

\$1 432 ÷ \$61 179 = 0.0234 或 2.3%

非经营性贷款/贷款总额

银行的非经营性资产一般占总体贷款组合的 1%。由于这些问题贷款没有利息，并要求额外的管理，它们的不盈利特性决定了他们是银行利润的拖累。比率越低，越好。比率上升的趋势，是银行进入一个风险更高的市场领域或使用一个更低的信用标准的标志。即使示例中列示的银行在规模和经营范围上差异甚远，四家机构该项关键的信誉质量计量结果接近相同，KBW 的行业平均值实际也一样——0.6%。弗利特集团该比率计算如下：

第 37 行 ÷ 第 4 行 = %

\$416 ÷ \$61 179 = 0.0068 或 0.7%

非经营性贷款/贷款损失准备(%)

这里，该比率衡量银行现有贷款损失准备相对于其问题贷款的充足度，问题贷款从理论上来讲会成为坏账，但实际上往往并非如此。非经营性资产/贷款损失准备比率越低，处理实际贷款冲销的余地越大。该比率等价的 KBW 行业平均指标为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

33%。弗利特的比率提供了足够的空间：

第 37 行 ÷ 第 5 行 = %

$416 ÷ $1 432 = 0.2905 或 29.1%

贷款冲销/平均贷款总额(%)

在竭尽全力收款后，问题贷款仍然无法收回，无法收回的贷款总额，扣除可能有的抵押资产出售收入，作为银行冲销的贷款净额，同时冲减贷款损失准备。实际冲销的贷款额，与银行贷款组合相比的比率，是最明确的信誉质量指标。银行贷款活动的特性与组合将影响该比率。举例来讲，疯女人银行1997 年只有 4000 美元的贷款冲销，而该年度贷款组合平均余额为 2750 万美元。这种密切的借—贷关系是极小社区银行的典型特征，其贷款的安全性解释了冲销金额的微小。大体来讲，银行想将该比率保持在 1% 以下，至少在信誉条件较好的期间如此。弗利特的贷款冲销额/平均贷款总额比率计算如下：

第 38 行 ÷ 第 36 行 = %

$514 ÷ $60 012 = 0.0086 或 0.9%

贷款冲销额一般以净值列示——贷款冲销额减去贷款回收额。柯菲·布鲁特林的比率也采取这种方式。我不同意这种方法，它试图掩盖银行实际坏账的真实程度，因此，谨慎的投资者反对运用贷款冲销净值来计算贷款质量比率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在评价银行机构的财务状况时，贷款资产的贷款质量同样重要。恶化的贷款质量分散管理者创收的努力，损耗收益，并有可能使银行走向破产。任何一位谨慎的投资者都应该利用资产质量比率对银行的借出头寸与核心业务进行监督与评价。

管理效率

资产净利息率(%)

资产净利息率是利息净收入与平均盈利资产的比率。后者，顾名思义，是一家银行的创收资产，主要由在其他银行的生息存款、联邦基金与证券投资，以及贷款组成。在银行的资产负债表上，盈利资产是第 2 行和第 4 行的合计，由于银行的现金与无息存款账户不生息，因此这种计量方式会夸大真实的盈利资产。但是该数据是一个近似的估计，且可以简化计算工作。资产净利息率是衡量银行成功管理其资产和负债比率（亦即贷款和存款的定价）能力的指标。1996 年到 1998 年 6 月间，KBW 行业平均的资产净利息率从 4.6% 下降到 4.4%。该指标的上升、下降，抑或稳定，均提供了管理者逐年业绩的线索。

银行盈利资产的组合方式，主要是证券与贷款的相对百分比，会影响比率的结果。通常，银行从贷款获得的利息收入和手续费收入均高于证券收入。将大通与弗利特的这个因子进行比较，可以解释这一点。从示例 12.1 大通的资产负债表上的数据，你会发现大通用于投资的资金与贷款总额几乎相等，而弗利特的贷款总额约为用于投资的资金的六倍。我们可以合理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假定，这两家银行的存款额度与借款额度相当，它们的借出利率也相当。弗利特集团 4.8% 的资产净利息率几乎是大通的两倍(2.5)，极有可能是因为与证券相比较高的贷款头寸带来的高额利息和手续费收入。下面是弗利特集团资产净利息率比率的计算：

第 20 行 ÷ 第 33 行 = %

$3 627 ÷ $76 281 = 0.0475 或 4.8%

效率比率(%)

该指标是金融机构经营费用总额——经营银行的成本——与收入总额的比率。经验估计，银行倾向于将该比率保持在 60% 以下，KBW 行业平均的效率比率也证实了这一点。弗利特在这方面表现出色，其 1997 年度结果计量如下：

第 26 行 ÷ 第 22 行 = %

$3 381 ÷ $5 874 = 0.5756 或 57.6%

每位员工贷款总额与每位员工收入总额(%)

你可能会想起，工资和福利一般占银行全部经营费用的一半左右。由于人工成本对利润有如此重要的影响，这两个指标(每位员工贷款总额与每位员工收入总额)按照银行的贷款组合和收入总额来计量生产率。弗利特公司 1997 年度每位员工贷款总额为 170 万美元，每位员工收入总额约为 20 万美元。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般情况下，从银行的报告中很难找到员工的人数。但是，从银行的投资者关系部，或者互联网投资信息资源，如虎威在线(Hoover's Online)，可以获得这类数据。弗利特每位员工生产率指标计算如下：

第 4 行 ÷ 第 32 行 = $每位员工金额
$61 179 ÷ $36 000 = 170 万美元
与
第 22 行 ÷ 第 32 行 = $每位员工金额
$5 874 ÷ $36 000 = 20 万美元

盈利能力

资产报酬率(%)与权益报酬率(%)

在这两个盈利能力指标中，银行的资产报酬率(ROA)引起最多的关注。银行的 ROA 是评价投资质量的关键指标。通常，高于 1% 的资产报酬率就令人满意——典型银行业位于 1% 到 2% 之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.4·财务报表——大通曼哈顿银行

合并资产负债表

12 月 31 日(百万美元,除每股数据以外)	1997	1996
资产		
现金与应收银行款项 1	$ 15 704	$ 14 605
银行存款 1	2 886	8 344
回购协议下联邦基金的出售与证券的购买 2	30 928	28 966
交易资产:		
债券与权益工具 2	34 641	30 377
风险管理工具,扣除 1996 年和 1997 年信用损失准备 $ 75 后的净额	37 752	29 579
证券:		
待售 2	49 755	44 691
持有至到期(市值:1997 年为 $ 2 995,1996 年为 $ 3 849)	2 983	3 855
贷款 4	168 454	155 092
信用损失准备 5	3 624	3 549
贷款净额 6	164 830	151 543
房屋与设备 7	3 780	3 642
客户承兑应收款项 8	1 719	2 276
应收利息 8	3 359	3 020
其他资产 8	17 184	15 201
资产合计 9	$ 365 521	$ 336 099
负债		
存款:		
国内:		
无息	$ 46 603	$ 42 726
生息	71 576	67 186
国外:		
无息	3 205	4 331
生息	72 304	66 678
存款合计 10	193 688	180 921

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.4·财务报表——大通曼哈顿银行(续)

回购协议下联邦基金的购买与证券的出售 11	**56 126**	53 868
商业票据 11	**4 744**	4 500
其他短期借款 11	**6 861**	9 231
在外承兑 13	**1 719**	2 276
交易负债	**52 438**	38 136
应付账款、应计费用及其他负债,包括信誉损失折扣 1997 年 $ 170,1996 年 $ 70 12	**12 526**	12 309
长期借款 14	**13 387**	12 714
对公司次级可展期利息收入债券的有担保优先福利利息 14	**1 740**	600
负债合计 15	**343 229**	314 555
承诺与或有事项(参见附注二十四)		
子公司优先股 14	**550**	550
股东权益		
优先股	**1 740**	2 650
普通股(额定股份 750 000 000,1997 年发行 440 753 296 份,1996 年发行 440 747 317 份)	**441**	441
资本公积	**10 360**	10 459
留存收益	**11 103**	8 627
可出售证券未实现利得	**95**	(288)
库藏股成本(1997 年 19 788 820 份,1996 年 9 936 716 份)	**(1 997)**	(895)
股东权益合计 16	**21 742**	20 994
负债,子公司优先股与股东权益合计 17	**$ 365 521**	$ 336 099

合并财务报表附注是这些报表不可分割的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.4·财务报表——大通曼哈顿银行(续)

合并利润表

12月31日 (百万美元,除每股数据以外)	1997	1996	1995
利息收入			
贷款	$ 12 826	$ 12 359	$ 12 842
证券	3 028	2 862	2 591
交易资产	2 770	1 898	1 385
回购协议下联邦基金的出售与证券的购买	2 607	2 135	1 889
其他银行存款	525	537	824
利息收入合计 18	21 756	19 791	19531
利息费用			
存款	6 561	6 038	6 291
短期借款	5 903	4 630	4 175
长期借款	1 134	901	942
利息费用合计 19	13 598	11 569	11 408
利息净利润 20	8 158	8 222	8 123
信用损失准备 23	804	897	758
信用损失准备后的利息净利润	7 354	7 325	7 365
非利息收入			
公司金融与辛迪加手续费	1 136	950	810
信托、监管与投资管理手续费	1 307	1 176	1 018
信用卡收入	1 183	1 063	834
存款账户服务费	376	394	417
其他金融服务手续费	1 607	1 529	1 453
交易收入	1 323	1 371	1 065
证券利得	312	135	132
相关权益投资收入	806	726	626
其他收入	575	286	482
非利息收入合计 21	8 625	7 630	6 837

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.4·财务报表——大通曼哈顿银行(续)

非利息费用			
工资 **24**	**4 598**	4 232	4 208
雇员福利	**839**	926	899
房产费用	**767**	824	897
设备费用	**792**	724	755
收回抵押资产的费用	**12**	(16)	(75)
重组成本 **25**	**192**	1 814	15
其他费用	**2 869**	2 640	2 691
非利息费用合计 **26**	**10 069**	11 144	9 390
所得税前及会计变更影响前利润 **27**	**5 910**	3 811	4 812
所得税费用 **29**	**2 202**	1 350	1 842
会计变更影响前利润	**3 708**	2 461	2 970
会计方法变更的净影响	—	—	(11)
净利润 **30**	**$3 708**	$2 461	$2 959
普通股适用的净利润	**$3 526**	$2 242	$2 732
每股收益:			
基本:			
会计方法变更前利润	**$8.30**	$5.13	$6.33
净利润	**$8.30**	$5.13	$6.33
稀释:			
会计方法变更前利润	**$8.03**	$4.94	$6.07
净利润	**$8.03**	$4.94	$6.04

合并财务报表附注是这些报表不可分割的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.5·财务报表——纽约信托合作银行

合并资产负债表

	12月31日	
(千美元,除每股数据外)	1997	1996
资产		
现金与应收银行款项 1	$ 42 740	45 779
出售的联邦基金 2	395 000	310 000
现金与现金等价物合计	437 740	355 779
可供出售证券 2	601 899	618 670
贷款 4	1 299 492	1 190 321
减去:预收收入 8	1 216	23 098
贷款损失准备 5	53 455	6 518
贷款净额 6	1 244 821	2 261 780
银行房屋与设备 7	18 609	23 098
拥有的房地产 8	9 309	6 518
其他资产 8	59 887	67 394
资产合计 9	$ 2 372 265	2 261 780
负债与股东权益		
存款:		
活期存款	$ 130 345	123 553
储蓄存款	650 601	661 915
带息活期存款	240 699	236 264
货币市场存款账户	57 021	61 131
大额可转让存单	112 599	89 793
其他定期存款	830 598	780 490
存款合计 10	2 021 863	1 953 146
短期借款 11	127 850	111 662
应计费用及其他负债 12	43 727	34 572
负债合计 15	2 193 440	2 099 380

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.5·财务报表——纽约信托合作银行(续)

股东权益:		
股本:每股面值 1 美元。(额定股份 50 000 000;1997 年 12 月 31 日与 1996 年 12 月 31 日已分别发行 24 257 382 份和 20 959 376 份)	**24 257**	20 959
资本公积	**112 702**	114 228
未分配利润	**32 119**	23 221
可出售证券未实现利得	**15 851**	5 239
库藏股;1997 年 12 月 31 日与 1996 年 12 月 31 日成本分别为 855 850 份和 571 142 份	**(6 104)**	(1 247)
股东权益合计 16	**178 825**	162 400
负债与股东权益合计 17	**$ 2 372 265**	2 261 780

参见随附的合并财务报表附注。

示例 12.5·财务报表——纽约信托合作银行(续)

合并利润表

	结束于 12 月 31 日的会计年度		
(千美元,除每股数据外)	**1997**	1996	1995
利息收入:			
贷款利息与手续费	**$ 109 346**	107 111	107 060
下列证券的利息与红利:			
美国国库券	**27 356**	31 466	28 193
州与下属政府部门的债券	**5 637**	4 254	2 902
抵押担保证券	**10 094**	4 114	8 602
其他	**1 811**	2 068	2 252
联邦基金销售利息	**17 761**	17 634	12 543
利息收入合计 18	**172 005**	166 647	161 552
利息费用:			
存款利息	**80 946**	77 749	78 355
短期借款利息	**5 574**	4 593	1 776
长期借款利息	**—**	—	69
利息费用合计 19	**86 520**	82 342	80 200

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.5·财务报表——纽约信托合作银行(续)

利息净利润	20	85 485	84 305	81 352
贷款损失准备	23	5 414	6 577	12 698
贷款损失准备后的利息净利润		80 071	77 728	68 654
非利息收入:				
信托部门收入		6 554	5 556	4 890
客户服务手续费		7 671	6 981	7 003
证券交易净利得/(损失)		(166)	(4 536)	243
其他		3 163	2 312	1 931
非利息收入合计	21	17 222	10 313	14 067
非利息费用:				
工资与雇员福利	24	23 162	21 532	19 895
房产净费用	25	5 270	4 178	4 562
设备费用	25	4 165	3 289	3 403
FDIC 保险费	25	246	7	2 101
专业服务成本	25	3 489	3 676	3 585
其他房地产费用	25	1 056	718	3 120
其他	25	8 838	8 615	7 774
非利息费用合计	26	46 226	42 015	44 440
税前利润	27	51 067	46 026	38 281
所得税	29	18 892	17 327	12 754
净利润	30	$ 32 175	28 699	25 527
基本每股收益		$ 1.37	1.23	1.10
稀释后的每股收益		1.33	1.20	1.07

每股数据已经按照股票分割进行了调整,1997 年和 1996 年为 15%分割,1995 年为每 5 股分成 6 股。

参见随附的合并财务报表附注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.6·财务报表——疯女人银行

疯女人银行及其子公司
合并资产负债表
1997 年 12 月 31 日与 1996 年 12 月 31 日

资产	1997	1996
现金与现金等价物 1	$ 1 193 775	451 445
生息存款 2	99 000	99 000
可供出售的投资与有抵押证券 2	19 154 984	13 364 698
持有至到期的投资与有抵押证券（估计的市场价值，1997 年为 $ 9 066 836，1996 年为 $ 10 180 716） 2	9 009 175	10 302 645
西雅图联邦家庭贷款银行股份，成本 8	801 500	399 900
应收贷款，净额 6	28 636 220	25 858 760
应收利息 8	558 782	495 750
房产与设备，净值 7	443 323	502 055
其他资产 8	55 518	42 664
9	59 952 277	51 516 917
负债与股东权益		
负债：		
存款 10	$ 29 506 343	29 370 985
预收联邦家庭贷款银行款项 11	15 700 000	6 113 438
预收借款人税收与保险 13	54 388	53 427
应付联邦所得税 12	155 103	14 953
递延所得税 12	115 346	80 925
应付红利 13	95 485	105 800
应计费用与其他负债 12	115 273	269 381
负债合计 15	45 741 938	36 008 909
股东权益：		
优先股，每股面值 0.10 美元，额定股份 2 000 000；尚未发行	—	—
普通股，每股面值 0.10 美元，额定股份 50 000 000；已发行 1 058 000 份	105 800	105 800

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.6·财务报表——疯女人银行(续)

资本公积	10 041 629	10 027 393
预收雇员持股制度(ESOP)/MSBP 股份	(809 272)	(617 143)
留存收益	6 377 093	6 057 879
可出售证券未实现利得,净额	77 077	(65 921)
库藏股,成本	(1 581 918)	—
股东权益合计 16	14 210 339	15 508 008
17	$ 59 952 277	51 516 917

参见随附的合并财务报表附注。

示例 12.6·财务报表——疯女人银行(续)

疯女人银行及其子公司

合并利润表

结束于 9 月 31 日的 1997 年年度与 1996 年度

	1997	1996
利息收入:		
应收贷款	$ 2 277 142	2 043 167
有抵押证券	589 004	485 571
投资证券	1 001 049	627 593
生息证券	5 047	26 452
其他	68 471	90 975
利息收入合计 18	3 940 713	3 273 758
利息费用:		
存款	1 422 732	1 438 562
预收联邦家庭贷款银行款项	560 672	263 155
利息费用合计 19	1 983 404	1 701 717
利息净利润 20	1 957 309	1 572 041
贷款损失准备 23	—	—
贷款损失准备后的利息净利润	1 957 309	1 572 041

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 12.6·财务报表——疯女人银行(续)

非利息收入：			
客户服务手续费		41 803	41 213
其他经营收入		30 015	31 605
证券销售利得/(损失),净额		(7 875)	30 198
其他房地产销售利得		—	13 599
非利息收入合计 **21**		63 943	116 615
非利息费用：			
补偿与福利 **24**		526 865	440 771
房产与设备	**25**	101 091	107 820
FDIC/SAIF 存款保险费	**25**	26 703	66 684
SAIF 专业评估	**25**	—	186 569
广告	**25**	40 184	37 349
数据处理服务	**25**	94 195	150 162
其他	**25**	199 493	193 036
非利息费用合计 **26**		988 531	1 182 391
税前利润 **27**		1 032 721	506 265
所得税费用 **29**		341 826	151 420
净利润 **30**		$ 690 895	354 845
每股净利润		$ 73	36
平均普通股数与普通股等价数		942 515	995 143

参见随附的合并财务报表附注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章
电力企业财务报表及其投资评价指标

1992 年，联邦政府对电力行业放松管制刚刚启动，直至今天，这种举措一直在进步。50 个州的法律都或快或慢地在朝着同一个方向修订。但是丹尼尔·哥德法布(Daniel Goldfarb)在其撰写的文章中指出，“电力企业是否最终看到光芒?”[《更好的投资》(*Better Investing*)1998 - 10]电力行业再也不是寡妇和孤儿的投资机会了：“电力行业过去被称为呆板、昏睡、婴儿状的行业，但是随着制度的改革，该行业将会成为一个高速成长、少量监管、资本结构不断改进的行业。而且，对投资者来说，可能就是推动电力行业股票估值更高的催化剂。”

在过去日子里，人们认为电力行业是有慷慨红利的安全港投资。放松管制和竞争已经改变了一切，投资者开始选择公用事业股票。投资者需要做什么?他们必须仔细评价这些股票，或者，更进一步，像评价任何一个工业、商业或服务业公司那样评价电力行业的企业。资产负债表强健，利润高，现金流量好的电力企业在将来会繁荣。一些企业在新的竞争环境中会经营出色并成长，而其他企业可能衰退，最多只获得一个中等投资机会。成功电力股票的挑选将成为一个选择性程序，要求投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者对财务报表中发现的投资质量线索相当精通。电力企业的资产负债表和利润表在很多方面与大多数公司不同——现金流量表是标准的。结果，财务分析的几个传统财务比率在电力行业不适用，而且一些电力企业要求使用行业专用指标。

在深入探讨我们示例的佛罗里达电力与照明集团(FPL)财务报表之前，必须提醒大家的是，投资者在考虑新型电力公司的投资时，必须深刻意识到非财务报表信息的价值。其中，必须研究的关键项目如下：

- 每千瓦生产成本。只有低成本的电力供应商才能生存并繁荣。
- 客户中居民和商户的分布情况。商用客户比例的行业平均值约为 35%。市场分割使得电力供应商可以进行价格歧视，榨取最大报酬率，进而影响收入和利润。
- 监管与政治环境。该项目仍然是资本投资成本回收和评级时考虑的因素之一。
- 公司的信用级别。公用事业企业是借款大户。标准普尔评出的上等级别，意味着更容易进入资本市场和更低的借款利率。
- 公司预计的在建项目。电力行业属于高度资本密集型，但是过去基本上是免费使用资本，企业只需收回成本，这种情况在今后就不一定有了。
- 动力与燃料资源(核能、石油、天然气与煤)明细，以及这些资源的供应稳定性和价格稳定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佛罗里达电力与照明集团的佛罗里达电力与照明分部是美国最大的公众持股电力企业之一。这家设在佛罗里达的公司向佛罗里达东部以及较低的西部海滩的360多万客户(约占州人口的一半)提供电力。佛罗里达电力与照明集团的其他分部包括ESI能源(独立能源项目)、特纳食品(Turner Foods)(佛罗里达最大的柑橘林开发商与经营商之一)，以及佛罗里达电力与照明国际部，后者主要向国外投资动力项目。我们将使用佛罗里达电力与照明集团1997年的资产负债表、利润表和现金流量表，来了解电力企业财务状况和业绩方面的一些信息。

资产负债表

公用事业公司的资产负债表极易理解。如示例13.1列示的佛罗里达电力与照明集团的情况，其绝大多数资产集中于房产、机器与设备。资本是资产负债表上与负债/权益部分关系最密切的部分。

资产

电力企业资产排列的顺序与常规企业相反。如你所见，佛罗里达电力与照明集团(FPL)的固定资产在第一行，大约为94亿美元，而总资产约为125亿美元。这意味着公司总资产的75%投向了房产、机器与设备。通常，这是公用事业公司的典型特征。公用事业行业具有美国资本密集度最高行业的一些特性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 13.1·资产负债表——佛罗里达电力与照明集团

合并资产负债表

	(百万美元)	
12 月 31 日,	1997	1996
房产、机器与设备		
在用的电力厂房及其他财产	$ 17 430	$ 16 593
资本性租赁的核能	186	182
在建工程	204	258
减去折旧与摊销	(8 466)	(7 649)
房产、机器与设备——净值	9 354	9 384
流动资产		
现金与现金等价物	54	196
应收客户款,减去坏账准备 900 万美元和 1200 万美元	501	462
材料、供应与矿物燃料存货——平均成本	302	268
递延费用	122	127
其他	122	120
流动资产合计	1 101	1 173
其他资产		
佛罗里达电力与照明的专用基金	1 007	806
其他投资	282	327
其他	705	529
其他资产合计	1 994	1 662
资产合计	$ 12 449	$ 12 219
资本		
普通股权益	$ 4 845	$ 4 592
没有偿债基金要求的佛罗里达电力与照明优先股	226	290
有偿债基金要求的佛罗里达电力与照明优先股	—	42

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 13.1·资产负债表——佛罗里达电力与照明集团(续)

长期借款	2 949	3 144
资本合计	8 020	8 068
流动负债		
短期借款	134	—
长期负债和优先股的短期部分	198	155
应付账款	368	308
客户存款	279	268
应计费用和应交税金	180	259
其他	340	284
流动负债合计	1 499	1 274
其他负债和递延贷项		
累计递延所得税	1 473	1 531
法定递延贷项——所得税	166	129
未摊销投资税收优惠	229	251
风暴与财产保险准备	252	223
其他	810	743
其他负债和递延贷项合计	2 930	2 877
资本与负债合计	$ 12 449	$ 12 219

投资者必须了解，在建项目在固定资产总额中占有多大的比例，这点很重要。百分比越低越好。长期过高的百分比会导致严重的财务紧张。在建工程在公司这一比率的基准中占多大比例，是一个关键的问题。运气不好或者完工拖延时有发生，故应将全部在建工程或者在建工程的一定百分比从比率基准中删除，进而对收入和现金流量有极大的负面影响。对佛罗里达电力与照明集团来说，其在建工程仅有 2.04 亿美元，换句话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说刚超过房产、机器与设备的2%。这么低的在建工程头寸是一个极好的投资指标。

流动资产与其他资产

电力企业的应收账款和存货相对较低，而且其存货主要由易耗材料、零部件和办公用品组成。

负债/权益

考虑电力企业资产负债表的关键是资本的组成。通常，财务分析师喜欢债务和权益分别占55%和45%。保守起见，我将短期借款、长期借款的流动部分、长期借款以及有偿债基金或赎回要求的优先股，划分为负债；不可赎回优先股和股东权益符合权益的定义。一个令人满意的资本结构示例如下：

股东权益	0.45
优先股	0.10
长期借款	0.40
短期借款	0.05
资本合计	1.00

利用FPL的数据，其资本组成可以计算如下：

股东权益	\$4 845	0.58
优先股	\$ 226	0.03
长期借款	\$2 949	0.35
短期借款	\$ 332	0.04

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本合计	$8 352	1.00

不用说，佛罗里达电力与照明集团的资本头寸相当不错，有利于增进公司的投资价值。

示例 13.2·利润表——佛罗里达电力与照明集团

合并利润表

（百万美元，每股数据除外）			
截止于 12 月 31 日的会计年度	**1997**	1996	1995
经营收入	**$ 6 369**	$ 6 037	$ 5 592
经营费用			
燃料、动力采购与交换	**2 255**	2 131	1 722
其他经营与维护	**1 231**	1 189	1 206
折旧与摊销	**1 061**	960	918
除所得税之外的税金	**594**	586	549
经营费用合计	**5 141**	4 866	4 395
经营利润	**1 228**	1 171	1 197
其他利润(减项)			
利息费用	**(291)**	(267)	(291)
优先股红利——FPL	**(19)**	(24)	(43)
其他——净值	**4**	(7)	19
其他利润合计——净值	**(306)**	(298)	(315)
税前利润	**922**	873	882
所得税	**304**	294	329
净利润	**$ 618**	$ 579	$ 553

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流动负债与其他负债

这些账户一般不重要，由常规的应付账款、应计费用和应交税金，以及各种递延项目组成。

利润表

电力企业的利润表是一种直截了当的陈述。佛罗里达电力与照明集团的利润表见示例 13.2。经营收入，减去相当标准的一套经营费用，得到经营利润，然后根据其他利润(费用)和税金进行调整，得出净利润。没有常规企业所拥有的销售成本和毛利。

经营收入

公用事业企业的经营收入相当于常规企业的销售收入。电力企业的收入受到下列因素的影响：可以收取的电价、消费量(似乎受到天气影响)、客户基础规模，以及客户结构(如，居民还是商业企业)。1997 年佛罗里达电力与照明集团记录的经营收入总额为 63.69 亿美元，与 1995 年的 55.92 亿美元相比有大幅上升。

经营费用

一般来说，电力企业的经营费用包括燃料成本、电力采购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及电力交换净成本。总体经营费用包括在其他经营与维护账户中。因企业的大型固定资产投资带来的折旧，是另一项冲减利润的主要(非现金)费用。一些税金可以返还，这些包括在经营费用中。佛罗里达电力与照明集团的经营费用合计约达51亿美元。

经营利润

经营利润是用于计算各种业绩比率的关键利润指标，在本章的投资评价部分将会予以讨论。

其他利润(减项)

显然，由于电力企业必须背负沉重的债务，利息费用通常是这一部分的主要项目。

电力行业还有两个非常规项目，在FPL的利润表上没有出现。一项是在建工程借入资金的补贴(allowance for borrowed fund used in construction，AFUDC)，一项是在建设过程中使用的其他资金的补贴(也作为AFUDC)。这些项目代表建设融资过程中负债(前一项)和权益(后一项)的资本化成本，是增加利润的非现金贷项。投资者必须意识到，在有大量建设活动的期间，AFUDC可以带来大量利润，但没有任何现金流量。而且，由AFUDC膨胀出来的利润不是严格意义上的利润(亦即从真实经营收入创造出来的利润)。过硬的利润中AFUDC的百分比低。佛罗里达电力与照明集团的利润数字中，没有A-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FUDC 成分。

净利润

税前利润扣掉所得税以后得出净利润。像所有公司一样，这一指标也是计量电力企业盈利能力的另一个关键数字。对佛罗里达电力与照明集团来说，净利润为 6.18 亿美元。

现金流量表

常规企业的现金流量表与电力企业的现金流量表完全相同。投资者可以将前面章节中讨论的分析工业、商业和服务业企业的标准运用于公用事业的现金流量。示例 13.3 列示了佛罗里达电力与照明集团的现金流量表。

示例 13.3·现金流量表——佛罗里达电力与照明集团

合并现金流量表

	(百万美元)		
结束于 12 月 31 日的会计年度	**1997**	1996	1995
经营活动现金流量			
净利润	**$ 618**	$ 579	$ 553
将净利润调整成经营活动现金流量：			
折旧与摊销	**1 061**	960	918
递延所得税与相关监管性贷项的减少	**(30)**	(76)	(90)
应计费用与应交税金的增加(减少)	**(79)**	39	10
其他——净值	**27**	90	119
经营活动提供净现金	**1 597**	1 592	1 510
投资活动现金流量			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

示例 13.3·现金流量表——佛罗里达电力与照明集团(续)

FPL 资本性支出	(551)	(474)	(661)
独立电力投资	(291)	(52)	(37)
其他——净值	45	—	(4)
投资活动运用净现金	(797)	(526)	(702)
融资活动现金流量			
发行长期债券	42	—	178
收回长期债券和优先股	(717)	(338)	(574)
短期借款增加(减少)	113	(179)	(56)
普通股回购	(48)	(82)	(69)
普通股红利	(332)	(320)	(309)
其他——净值	—	3	(18)
融资活动运用净现金	(942)	(916)	(848)
现金与现金等价物增加(减少)净额	(142)	150	(40)
年初现金与现金等价物	196	46	86
年末现金与现金等价物	$ 54	$ 196	$ 46

关键投资评价指标

常规企业适用的流动性衡量方式与公用事业企业无关。传统资产生产率比率有一些相关性，但是由于公用事业企业的资产主要由厂房、机器与设备组成，这些才是需要计量的资产，而不是公司的总资产。公用事业企业的杠杆比率集中于资本和固定资产的融资。公用事业企业盈利能力的衡量，除了没使用多步式毛利分析之外，与常规企业基本相同。常规企业与公用事业企业的现金流量与每股数据指标基本相同。下列运用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

FPL1997 年财务数据进行的投资评价，可作为电力企业投资分析的参考。

资产

资产集中率。该指标计量在建工程占房产、机器与设备总额的百分比。如前讨论，由于在建工程内含的不确定性，考虑到利率基准和成本回收问题，该比率越低越好。佛罗里达电力与照明集团的比率计算如下：

$204 ÷ $9 354 = 0.0218 或 2.2%

资产周转率。经营收入除以房产、机器与设备平均净额，后者代表企业的经营财产，而不是总资产。由于企业承担这样重的固定资产投资，一般比收入金额都要高，该比率一般小于 1，佛罗里达电力与照明集团的情况如下：

步骤 1：　$9 384 + $9 354 = $18 738 ÷ 2 = $9 369
步骤 2：　$6 369 ÷ $9 369 = 0.6780 或 67.8%

杠杆

负债/资本比率。这个比率是，资本的负债成分与企业的总体资本相比。该比率越低越好。这里再次看到，佛罗里达电力与照明集团的比率大大低于公用事业行业通常 45% 到 50% 的值：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$2 949 ÷ $8 020 = 0.3677 或 36.8%

长期借款/房产、机器与设备比率。对佛罗里达电力与照明集团及其他公用事业企业来说，该比率表明企业用于担保债务资本的真实资产。也表明企业的资本性支出对债务融资的依赖程度。佛罗里达电力与照明集团的这一比率呈比较保守态势：

$2 949 ÷ $9 354 = 0.3153 或 31.5%

盈利能力

经营费用比率。该比率表明管理者的经营效率，反映经营费用总额与经营收入总额的关系。显然，这一比率越低越好。佛罗里达电力与照明集团的经营费用比率计算如下：

$5 141 ÷ $6 369 = 0.8072 或 80.7%

净利润/房产、机器与设备比率。这是常规资产报酬率计量指标的公用事业版本，但是在公用事业行业，集中于公司的固定资产。佛罗里达电力与照明集团平均固定资产的报酬率计算如下：

步骤 1：$9 384 + $9 354 = $18 738 ÷ 2 = $9 369 平均固定资产
步骤 2：$618 ÷ $9 369 = 0.0660 或 6.6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权益报酬率比率。这是传统的权益报酬率(ROE)指标，相应的，佛罗里达电力与照明集团该指标如下：

步骤 1：\$4 592 + \$4 845 = \$9 437 ÷ 2 = \$4 719 平均权益

步骤 2：\$618 ÷ \$4 719 = 0.1310 或 13.1%

现金流量

由于我们在前面第 6 章已经讨论了这些比率，我在此只根据 FPL 集团的数据简单计算那些现金流量比率，这些计算同样适用于其他电力行业：

资本性支出/经营现金流量比率：

\$551 ÷ \$1 597 = 0.3450 或 34.5%

红利支付/经营现金流量比率：

\$332 ÷ \$1 597 = 0.2079 或 20.8%

资本支出总额 + 红利/经营现金流量比率：

\$551 + \$332 = \$883 ÷ \$1 597 = 0.5529 或 55.3%

自由现金流量比率：

\$1 597 − \$883 = \$714 ÷ \$1 597 = 0.4771 或 44.7%

红利支付(红利支付/净利润)比率：

\$332 ÷ \$618 = 0.5372 或 53.7%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在即将结束对电力企业的讨论时，我想提醒投资者注意，前些年，这些公司习惯于支付慷慨的红利。总体上看，该行业的特点是支付大约 80% 的红利。考虑电力企业的新经济环境，佛罗里达电力与照明集团是该行业内首先意识到红利支付难以维系的企业之一。尽管该行业的财务特性会与常规公司仍然有所不同，但是电力企业的财务状况和业绩指标将会更接近于常规企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束语

你学到了什么?

明智投资需要实践——大量的实践。聪明的投资者需要发展各种各样的技能，帮助自己作出明智的决策。我在这本书中尽量教会投资者研究投资机会的基本技能。对财务报表和财务报表信息的理解是一个重要的投资分析技能，它将会极大地帮助你选择成功股票。

我在本书中提供给你的只是一个开始。如果你觉得有趣，想深入发展财务分析技能，我将极力推荐三本书，书目列示如下：

1. 查尔斯·H. 吉布森，《财务报表分析》
2. 利奥波德·A. 伯恩斯坦，《财务报表分析》
3. 费里斯、坦南特和杰里斯，《如何理解财务报表》

过去，我从这三本书中受益匪浅。作为自学教材，这些书要求读者进行一些“举重”工作，要求读者投入高于平均的时间(来消化)和金钱(来购买)，但是对严肃、认真的投资者的回报，将是深入理解财务报表的诀窍，这些将给投资者带来终身的红利。

在培养更高层次财务报表分析技能之前，截至目前，你学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到了什么?你从本书中学到了哪些关于财务报表和投资程序的知识？最重要的，用梅赛斯·费里斯、坦南特和杰里斯(Messrs Ferris, Tennant, and Jerris)(Prentice Hall, 1992)的话讲，你现在“凭借少量的努力和极少的会计背景，可以对公司的业绩及其汇报的收益、资产和现金流量质量作出合理、客观的估计”。公司财务报表充满了投资质量线索。现在，你掌握了如何进入财务报表内部获取有用信息的基本知识。而这就是投资专家的工作。

如果你与财务咨询专家合作，下一次你们交谈他推荐的某支股票时，你可以聪明地谈起公司的资产负债、收益和现金流量的强健程度。至少，你能够提出有针对性的问题。

现在，我们假设有咨询人士给你推荐，说某家公司的年度报告值得一看。你可以阅读公司文件中的财务报表，研究一些数据，并追踪合理期限内的关键投资指标，了解发展趋势，而不是在文档前几页目光呆滞地寻找核心思想。附录B中的财务报表工作底稿经常会有助于这一目的的实现。而且，像审计报告、MD&A部分，以及财务报表附注之类的补充信息，提供了关于公司财务状况和业绩方面的额外的有价值的独到见解。下一步是从其他投资信息渠道来对自己的发现加以证实。

你从哪里能够得到帮助?关于公司的《价值线投资报告》很可能当地图书馆就有。或者，问一下经纪公司，看他们能否搞到一份标准普尔出版的股票投资分析报告。这些信息服务机构提供了上千家公司的丰富数据；你在学习了一些财务报表专业知识后，现在可以更加充分地利用这些数据。在这之前，所有那些数据让人看上去可能都有点头晕。

该公司看上去仍然很有趣。无论是靠你的咨询专家还是通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过互联网投资信息服务公司，你都能得到一份投资研究报告。这些报告可能有偏见，不完全客观。你也知道这点，但是，它们往往也包含许多有关公司的信息。你新学到的财务报表技能再一次使得你有能力作出关于公司财务状况的独立判断。如果你在互联网上，你也许能够进入诸如“虎威在线”之类的服务网站，这是一家提供5000家公司综合背景与财务数据信息的资深机构。所有这些信息均经过初始提炼，然后提供一系列报告，包括公司的财务报告与全面的财务比率陈述。你再一次具备了理解和消化这些材料的基础。

在研究的过程中，你偶尔读到一篇评论一家公司特定期间投资价值的文章。作者提出一些关于对公司的独到见解，包括对杠杆、自由现金流量和毛利的评论，你现在读这些评论就会有些找到知音的感觉，而不会像遇到不懂的外语那样。

你作为投资者，不管是亲自实施投资研究程序，还是与专业投资咨询人员合作，或两者结合，你制定的最终投资决策将基于一个相当坚实的基础。你应该有自己明确的主见，而要做到这一点，最重要的是，你必须具有通过研究公司的有关数据及资料从中发现潜在投资机会的能力。

我想引用马丁·德·阿米柯(Martin D'Amico)在《如何预测年度末的现金》(*How to Predict Year-End Cash*)中的一段话作为结束语：“三千只是一个数据。它本身绝对没有什么意义。它可能是美元、单位、一个销售额或一个成本数据。但是当你赋予它一个有意义的描述，并与企业的其他数据进行比较时，它就成为衡量一个企业健康状况的强力工具。”我希望你从书中学到一些关于如何利用这种强力工具的技能，并用来提高自己的投资决策能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 A

“数字游戏”

证券交易委员会主席阿瑟·勒维特（Arthur Levitt），1998年9月28日在纽约的纽约大学法律与经济中心，就公司财务报告和利润操纵发表题为“数字游戏”的演讲。下面是经许可摘自他演讲的评论，集中于公司利润报告的质量问题。

会计障眼法(HOCUS－POCUS，转移注意力的无意义的行为)

我们的会计准则并不意味着紧身衣。聪明的会计师知道，他们无法预测每一家企业的结构，或者每一个新的、创新的交易，因此他们制定一套适应环境变化的允许灵活的准则。这就是为什么再客观、再完整的准则，都离不开判断的原因。这就是实情。

会计的灵活性使得它能够跟上企业革新的步伐。当人们利用这种随意性时，诸如利润操纵之类的违规行为就发生了。运用各种手段掩盖实际的财务波动，这反过来，又掩盖了管理者决策的真实后果。这样做的不仅仅局限于为赢得投资者兴趣的小公司，我们熟悉并敬仰的一些大公司也这样做。

有哪些花招呢？今天我想讨论五种最常见的手段，依次是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"大洗澡"重组支出、原创性收购会计、"甜饼坛储备"、"不重要"会计准则误用，及收入提前确认。

"大洗澡"支出("Big Bath" Charges)

我们首先来讨论"大洗澡"重组支出。

公司通过定期评估经营的效率和盈利能力来保持竞争力。但是，当我们看到与公司重组相关的大额支出时，问题就来了。这些支出帮助公司"洗净"它们的资产负债表——给它们进行所谓的大洗澡。

为什么公司愿意高估这笔支出？当利润出现大滑坡时，依据理论，华尔街将忽略这一次性的损失，转而关注未来的利润。

而且如果这些支出是留有一些余地的一种保守估计，当它发生变化或以后的利润没有达到预计水平时，这种所谓的保守估计就将奇迹般地导致利润的大幅上升。

当一家公司决定重组时，管理者与雇员、投资者与债权人、客户与供应商，均期望了解预期效果。我们，当然，也确保财务报告提供这类信息。但是企业不应该借此在财务报表上填塞所有的相关费用——哪怕只是一点点。

原创性收购会计(Creative Acquisition Accounting)

我们现在讲第二种花招。

最近几年，所有的行业都在通过合并、收购和剥离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(spin - offs)进行重组。一些收购者，尤其是那些利用股票作为收购货币的收购商，将这种环境视为从事另一种形式的“原创性”会计的机会。我将此称为“合并魔术”。

我不想就合并与收购问题一直谈到晚上。一些公司没有办法，只有利用收购法——该方法会导致较低的未来利润。(译者注：按照这种并购核算方法，收购价格超过被收购净资产的部分作为商誉———种无形资产——记录，在以后逐期摊销进入费用，因此会冲减未来摊销期的利润。）但是一些公司无法忍受这种结果。

于是它们怎么做？它们将收购价中不断上升的那部分划分为“正在进行的研究开发”，因此——你猜猜——该项金额可以一次性冲销进入费用——消除了任何未来收益的负担。类似的违规操作还有，替未来经营费用创造大量的负债，以保护未来收益——所有这些都躲在收购的面罩之下。

混合“甜饼坛储备”(Miscellaneous “Cookie Jar Reserves”)

一些公司耍的第三种花招，是利用不现实的假定来估计诸如销售退回、贷款损失、担保成本之类的负债。这样一来，在经营好的时期，它们将应计项目隐藏入甜饼坛中，在经营糟糕需要的时候再从中取出来。

我想起一家美国公司，它进行了一次性大额冲销，用于偿还设备的特许权使用费。但是，这套设备，名义上竟然包括尚未购买的厨房水槽。与此同时，公司宣布，未来的利润将以每年 15% 的惊人速度上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“重要性”（“Materiality”）

我现在开始讨论第四个花招——滥用重要性——这是一个引起律师和会计师共同关注的词。重要性是另一个将灵活性引入财务报告的方式。利用成本效率原则，一些金额太小的项目就不值得精确地计量和报告。

于是一些公司滥用重要性概念。它们故意在规定的百分比范围之内记录出错。然后，发布公告为此小花招道歉，声称该问题对公司最终经营成果数据的影响很小，甚至无关紧要。如果这是事实，为什么他们要花如此大的精力去制造这些错误？可能是由于这些项目事关重要，尤其是与预计利润还差最后1美分的时候。无论是管理者还是审计师，在被问到这项明显违反通用会计准则(GAAP)的行为时，他们都会腼腆地回答：“这无关紧要。它是不重要事项。”

在当今市场上，企业实际利润与预测值哪怕只差1美分，都会导致数百万美元的市值损失，因此，认为这些被称为毫无意义的事情(nonevents)就是无关紧要的想法，我实在难以接受。

收入确认(Revenue Recognition)

最后，公司试图通过操纵收入确认来夸大利润。一瓶上好的葡萄酒，在它酿好之前，你不会去橇开瓶塞。但是却有一些公司这样处理它们的收入——在销售完成之前，产品发送至客户之前，确认收入；或者当客户还有是否终止、取消或延迟采购的选择权时就确认收入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录 B

财务报表工作底稿

附录 B 中的材料可以不经允许自由复印。表格中给第一栏提供了格式指引(如果需要基年数据，表格从 B 栏开始)，其他栏目内容可以如法炮制。这里请注意，该表格是指用手工计算出每张工作底稿中的分类汇总、总计、指标和比率，然后分别计入 A 至 E 的五个栏中；当然该表格也可以指导电脑使用者建立自己的 EXCEL 电子表格。

资产负债表工作底稿

公司名称：

单位：

财政年度结束于：

编码	资产负债表 财政年度	A	B	C	D	E
	资产					
1	现金与现金等价物					
2	临时投资资金					
3	应收账款					
4	速动资产合计					
5	存货					
6	其他流动资产					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表工作底稿(续)

编码	资产负债表 财政年度	A	B	C	D	E
7	流动资产合计					
8	长期投资资金					
9	房产、机器与设备					
10	其他长期资产					
11	无形资产					
12	资产合计					
	负债					
13	短期借款					
14	长期借款的流动部分					
15	应付账款					
16	应计费用					
17	其他流动负债					
18	流动负债合计					
19	长期借款					
20	可赎回优先股					
21	长期负债					
22	负债合计					
23	少数股东权益					
	权益					
24	股东权益合计					
25	负债与权益合计					
	投资评价					
26	销售回收期(天数)					
27	存货周转率(天数)					
	经营周期(天数)					
	固定资产周转率(倍数)					
	资产报酬率(%)					
	负债/资产比率(分数)					
	负债/权益比率(倍数)					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产负债表工作底稿(续)

编码	资产负债表 财政年度	A	B	C	D	E
	资本化比率(分数)					
	调整后资本化比率(分数)					
	每股账面价值($金额)					
	附注数据					
28	经营租赁					
29	普通股数目					
30	销售净额					
31	销售成本					
32	净利润					

资产负债表工作底稿公式导引

速动资产合计	编码 4	A1 + A2 + A3
流动资产合计	编码 7	A4 + A5 + A6
资产合计	编码 12	A7 + A8 + A9 + A10 + A11
流动负债合计	编码 18	A13 + A14 + A15 + A16 + A17
负债合计	编码 22	A18 + A19 + A20 + A21
负债与权益合计	编码 25	A22 + A23 + A24
销售回收期(天数)	编码 26	
	B 栏	[(A3 + B3) ÷ 2] ÷ (B30 ÷ 365)
存货周转率(天数)	编码 27	
	B 栏	[(A5 + B5) ÷ 2] ÷ (B31 ÷ 365)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营周期(天数)	B 栏	B26 + B27
固定资产周转率(倍数)	B 栏	B30 ÷ [(A9 + B9) ÷ 2]
资产报酬率(%)	B 栏	B32 ÷ [(A12 + B12) ÷ 2]
负债/资产比率(分数)	A 栏	A22 ÷ A12
负债/权益比率(倍数)	A 栏	A22 ÷ A24
资本化比率(分数)	A 栏	(A14 + A19) ÷ (A14 + A19 + A24)
调整后资本化比率(分数)	A 栏	(A14 + A19 + A20 + A28) ÷ (A14 + A19 + A20 + A28 + A24)
每股账面价值($金额)	A 栏	A24 ÷ A29

附注数据摘自公司的财务报表及其财务报表附注。获取的数据直接进入工作底稿。

利润表工作底稿

公司名称：

单位：

财政年度结束于：

编码	利润表 财政年度	A	B	C	D	E
33	销售收入/收入					
34	销售成本					
35	毛利					
36	销售费用					
37	管理费用					
38	研究开发费用					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润表工作底稿(续)

编码	利润表 财政年度	A	B	C	D	E
39	经营费用合计					
40	经营利润					
41	利息费用					
42	其他利润					
43	其他费用					
44	税前利润					
45	纳税准备					
46	少数股东权益					
47	特殊项目					
48	净利润					
49	每股净利润——基本					
50	每股净利润——稀释后					
51	加权平均股份数					
	投资评价					
	毛利率(%)					
	营业利润率(%)					
	税前利润率(%)					
	净利润率(%)					
	权益报酬率(%)					
	资本报酬率(%)					
	销售增长率(%)					
	净利润增长率(%)					
	每股销售收入($金额)					
	每股收益($金额)					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润表工作底稿公式导引

销售成本	编码 34	负数
毛利	编码 35	A33 – A34
销售费用		
管理费用		
研究开发费用	编码 36、37 和 38	负数
经营费用合计	编码 39	A35 – A36 – A37 – A38
经营利润	编码 40	A35 – A39
利息费用	编码 41	负数
其他费用	编码 43	负数
税前利润	编码 44	A40 – A41 + A42 – A43
纳税准备	编码 45	负数
少数股东权益	编码 46	负数
特殊项目	编码 47	负数
净利润	编码 48	A44 – A45 – A46 – A47
每股净利润——基本		
每股净利润——稀释后		
加权平均股份数	编码 49、50 和 51	摘自报表附注的数据
毛利率(%)	A 栏	A35 ÷ A33
营业利润率(%)	A 栏	A40 ÷ A33
税前利润率(%)	A 栏	A44 ÷ A33
净利润率(%)	A 栏	A48 ÷ A33
权益报酬率(%)	B 栏	A48 ÷ [(A24 + B24) ÷ 2]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本报酬率(%)	B栏	A48 ÷ [(A24 + B24 + A14 + B14 + A19 + B19) ÷ 2]
销售增长率(%)	B栏	(B33 − A33) ÷ A33
净利润增长率(%)	B栏	(B48 − A48) ÷ A48
每股销售收入($金额)	A栏	A35 ÷ A33
每股收益($金额)	A栏	A48 ÷ A51

现金流量表工作底稿

公司名称：

单位：

财政年度结束于：

编码	现金流量表 财政年度	A	B	C	D	E
52	销售收入					
53	经营现金流量					
54	资本性支出					
55	红利支付					
56	自由现金流					
57	经营性收购					
58	短期借款					
59	借款合计					
	投资评价					
	经营现金流量/销售收入(%)					
	资本性支出/经营现金流量(%)					
	红利/经营现金流量(%)					
	资本性支出+红利/经营现金流量(%)					
	自由现金流/经营现金流量(%)					
	经营现金流量/短期借款(倍数)					
	经营现金流量/借款合计(%)					
	每股现金流量($金额)					
	每股红利($金额)					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量表工作底稿公式导引

资本性支出	编码 54	负数
红利支付	编码 55	负数
自由现金流	编码 56	A53 – A54 – A55
经营现金流量/销售收入(%)	A 栏	A53 ÷ A52
资本性支出/经营现金流量(%)	A 栏	A54 ÷ A53
红利/经营现金流量(%)	A 栏	A55 ÷ A53
资本性支出 + 红利/经营现金流量(%)	A 栏	(A54 + A55) ÷ A53
自由现金流/经营现金流量(%)	A 栏	A56 ÷ A53
经营现金流量/短期借款(倍数)	A 栏	A53 ÷ A58
经营现金流量/借款合计(%)	A 栏	A53 ÷ A59
每股现金流量($金额)	A 栏	A53 ÷ A51
每股红利($金额)	A 栏	A55 ÷ A51

银行工作底稿

公司名称：

单位：

财政年度结束于：

编码	资产负债表	年度	年度	年度	年度	年度
1	现金与银行应收账款					
2	投资资金					
3	基础资产合计					
4	贷款总额					
5	贷款损失准备					
6	贷款净额					
7	房产与设备					
8	其他资产					
9	总资产合计					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行工作底稿(续)

编码	资产负债表	年度	年度	年度	年度	年度
10	存款合计					
11	借款					
12	应计费用					
13	其他负债					
14	长期借款					
15	负债合计					
16	股东权益					
17	负债与股东权益合计					
	利润表					
18	利息收入					
19	利息费用					
20	利息净利润					
21	手续费、佣金及其他					
22	收入合计					
23	贷款损失准备					
24	雇员费用					
25	杂项经营费用					
26	经营费用合计					
27	税前利润					
28	特别项目					
29	税金					
30	净利润					
	补充数据					
31	支付的红利					
32	雇员(年末实际)					
33	平均盈利资产					
34	平均总资产					
35	平均总权益					
36	平均贷款总额					
37	非经营性贷款					
38	贷款坏账					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行工作底稿公式导引

基础资产合计	编码 3	A1 + A2
总资产合计	编码 9	A3 + A6 + A7 + A8
负债合计	编码 15	A10 + A11 + A12 + A13 + A14
负债与股东权益合计	编码 17	A15 + A16
利息费用	编码 19	负数
利息净利润	编码 20	A18 – A19
收入合计	编码 22	A20 + A21
贷款损失准备	编码 23	负数
雇员费用	编码 24	负数
杂项经营费用	编码 25	负数
经营费用合计	编码 26	A24 + A25
税前利润	编码 27	A22 – A23 – A26
特别项目	编码 28	负数
税金	编码 29	负数
净利润	编码 30	A27 – A28 – A29
平均盈利资产(第 33 行)	B 栏	(A3 + A4 + B3 + B4) ÷ 2
平均总资产(第 34 行)	B 栏	(A9 + B9) ÷ 2
平均总权益(第 35 行)	B 栏	(A16 + B16) ÷ 2
平均贷款总额(第 36 行)	B 栏	(A4 + B4) ÷ 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行投资评价工作底稿

公司名称：

财政年度结束于：

比率	年度	年度	年度	年度	年度
资本充足率					
1类资本(%)					
资本合计(%)					
杠杆(%)					
权益/资产(%)					
红利/净利润(%)					
贷款资产质量					
贷款损失准备/贷款总额(%)					
非经营性贷款/贷款总额(%)					
非经营性贷款/贷款损失准备(%)					
贷款坏账/平均贷款总额(%)					
管理效率					
资产净利息率(%)					
效率(%)					
每位员工贷款总额(百万美元金额)					
每位员工利润总额(百万美元金额)					
盈利能力					
资产报酬率(%)					
权益报酬率(%)					
流动性比率					
贷款总额/存款总额(%)					
基础资产合计/存款总额(%)					

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行投资评价工作底稿公式导引

1 类资本

资本合计

杠杆　　　　数据摘自银行的财务报表及财务报表附注

权益/资产(%)	A 栏	A16 ÷ A9
红利/净利润(%)	A 栏	A31 ÷ A30
贷款损失准备/贷款总额(%)	A 栏	A5 ÷ A4
非经营性贷款/贷款总额(%)	A 栏	A37 ÷ A4
非经营性贷款/贷款损失准备(%)	A 栏	A37 ÷ A5
贷款坏账/平均贷款总额(%)	B 栏	A38 ÷ A36
资产净利息率(%)	B 栏	A20 ÷ A33
效率(%)	A 栏	A26 ÷ A22
每位员工贷款总额(百万美元金额)	A 栏	A4 ÷ A32
每位员工利润总额(百万美元金额)	A 栏	A22 ÷ A32
资产报酬率(%)	A 栏	A30 ÷ A34
权益报酬率(%)	A 栏	A30 ÷ A35
贷款总额/存款总额(%)	A 栏	A4 ÷ A10
基础资产合计/存款总额(%)	A 栏	A3 ÷ A10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考书目

1. 《会计趋势与技术》1997 年，纽约：美国注册会计师协会，1997 年。

2. 伯恩斯坦，利奥波德·A. 《财务报表分析》。第三版。霍姆伍德，Ill.：道琼斯欧文，1990。

3. 多纳霍，艾伦·S. 《管理者需要了解的财务分析知识》。纽约：法尔塞德/西蒙 & 舒斯特，1990 年。

4. 唐斯，约翰与乔丹·埃利奥特·古德曼。《巴伦财务投资与分析手册》，伍德波雷，纽约，巴伦教育系列，1986 年。

5. 德鲁克，彼得·E. “如果收益不是解读的刻度盘。”《华尔街日报》，1986 年 10 月 30 日，第 49 页。

6. 费里斯，肯尼斯·R.，柯克·L. 坦南特，斯科特·I. 杰里斯。《怎样理解会计报表》。恩格尔伍德·克里夫斯，新泽西：普伦蒂斯·霍尔，1992 年。

7. 福利特，罗伯特《如何在商场中得分》。芝加哥：福利特出版公司，1978 年。

8. 福斯特，布雷恩《数据的威力》。纽约：约翰·威利，1987 年。

9. 弗莱德森，马丁·S. 《财务报表分析》。纽约：约翰·威利，1991 年。

10. 加伦，詹姆斯·M.，罗伯特·L. 瓦伊格兰。“公司现金流量表介绍。”《AAII》杂志(1989 年 1 月)：14～18。

11. 吉布森，查尔斯·H. 《财务报表分析》。第七版。辛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辛那提：西南学院出版社，1998 年。

12. 霍恩格林，查尔斯·I.，加里·L. 森德恩，《财务会计介绍》。恩格尔伍德·克里夫斯，新泽西：普伦蒂斯·霍尔，1987 年。

13. 利派，雷蒙德·J.《理解那些会计报表》。纽约：约翰·威利，1984 年。

14. 洛思，理查德·B.《如何通过阅读年报来获利》。芝加哥：迪尔伯恩金融出版社，1993 年。

——《年报词条》。爱德华兹，Colo.：FIPS Partners，1988 年。

——《股东词典》。爱德华兹，Colo.：FIPS Partners，1988 年。

15. 林奇，彼得《在华尔街更上一层楼》。纽约：西蒙 & 舒斯特，1989 年。

16. 马凯斯，约翰“财务报表：资产负债表，利润表，以及理解。《AAII》杂志连载(1986 年 7 月，8 月与 9 月)：分别为 33～35，34～35 和 31～34。

17. 迈尔，约翰·N.《理解财务报表》。纽约：美国新图书馆，1968 年。

18. 奥格拉夫·索顿·L.《收益质量》。纽约：自由新闻：1987 年。

19. 罗伯特·莫里斯协会《信用考虑》——第 1，2，3 卷。费城：RMA，1986 年。

20. 鲁思，乔治·E.《分析财务报表》。第五版。华盛顿特区：美国银行家协会，1998 年。

21. 证券交易委员会《管理者对财务状况和经营业绩的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评述与分析》。再版。纽约：1989 年。

22. 塞弗，安德鲁·埃文。“现金流量中的现金流入。”《财富》，1988 年 5 月 23 日，第 113～114 页。

23. 斯伯杰，罗纳德·C.《资产负债表基础》。纽约：富兰克林·瓦特斯，1986 年。

24. 特雷西，约翰· A.《怎样阅读财务报告》。纽约：约翰·威利，1980 年。

25.《理解审计与审计报告》。纽约：美国注册会计师协会，1989 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务报表术语词条

accelerated depreciation 加速折旧　主要基于报税目的的一种折旧方法，该方法可以降低公司当期收益，进而降低支付的所得税。

accounting policies 会计政策　公司按照公认会计准则(GAAP)要求编制财务报表时采用的会计方法。会计政策在财务报表附注中加以列示。

accounting principles 会计准则　会计师编制企业会计报表时基于的基本概念和假设。会计准则包括：稳健原则、历史成本原则，重要性原则，以及收入确认原则等等。

accounts payable 应付账款　公司按照各种支付条款购买商品和服务时，应向供应商支付的流动负债，也称为交易信用(应付账款)。

accounts receivable 应收账款　代表公司将于12个月之内收回的债权的一种流动资产。通常，客户因购买商品和服务所欠款项带来的交易应收(**trade receivable**)，代表了几乎全部的应收账款。应收票据一般代表其他资产的销售，或者交易应收款项从口头账项(**open account**)向票据基础的转化(应收款项)(又称为**receivable**)。

accrual basis 应计制，权责发生制　绝大多数公司编制财务报表的依据，收入在实现(商品运送或劳务提供)时确认，为创造这些收入而引起的费用在发生时确认。

accruals 应计额　参见应计费用。

accrued expense 应计费用　资产负债表上的一项流动负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债，记录报告日累计的义务，如工资、职工福利、保险、到期利息、租金、销售佣金，某些情况下还包括税额。

accrued income 应计利润　参见递延贷项。

accumulated depreciation 累计折旧　全部折旧的累加金额，通常在资产负债表上按照固定资产历史成本的减项列示。

acid test ratio 酸性测试比率　参见速动资产比率。

additional paid-in capital 资本公积　资产负债表上股东权益的一部分，记录股东投入的权益资本额中超过普通股账面价值的部分(又称为超过账面价值资本，资本剩余，实收资本，以及额外资本)。

allowance for doubtful 坏账准备　管理者对客户所欠交易性应收账款中不可收回金额的估计。资产负债表上应收账款通常按照扣除坏账准备之后的净额列示。

american Institute for Certified Public Accountants (AICPA)美国注册会计师机构　注册会计师的职业机构，在会计职业和公认会计原则的发展方面具有重大影响。

amortization 摊销　在特定会计期间，无形资产价值的系统化逐渐减少，或者出租方价值的系统化上升。摊销也用于描述债务的偿还，尤其是诸如债券和期限贷款之类长期负债的偿付。

annual report 年度报告　规范、详细记录公众上市公司财务状况及业绩的报告。其中包括公司的财务报表、财务报表附注、管理者评述与分析，以及审计报告等。该报告每年向股东递送，但普通公众于财政年度结束后的三到四个月也能读到该报告。

asset turnover 资产周转率　平均总资产与销售净额的比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率，表明公司利用资产创造收入的能力。

assets 资产　公司拥有或控制的能够客观计量的全部有价值的资源。资产负债表中资产一般划分成流动部分和长期部分。

audit 审计　依据独立注册会计师审计程序，对公司会计记录及辅助数据的审查。

audited statements 审计报表　作为审计对象的财务报表。

auditors 审计师　外部审计师或独立审计师，通常是按公认会计准则对公司财务记录进行审查的会计师事务所。

auditors' report 审计报告　公司财务审计结束后，审计师关于审计结果的简短报告(随附财务报表)。审计结束后，审计师提供结果的简要报告将与财务报表一起公布(又称为独立会计师报告或意见、会计师报告或意见、独立注册会计师报告或意见、独立审计报告、注册会计师报告，或审计师意见)。

authorized shares 额定股份　按照公司章程可以合法发行的最大股本数目(又称为额定股本)。

averaged cost 平均成本　估计存货成本的一种主要方法。平均成本法，顾名思义，计算出的毛利界于后进先出法和先进先出法之间(又称为加权平均法)。

balance sheet 资产负债表　列示财政年度末公司的资产(拥有的有价值的资源)、负债(应予偿付的义务)和股东权益(所有者利益)的财务报表。

bond 债券　长期负债的一种，公司发行书面凭证，承诺偿付固定金额，或按照规定利率在指定日期来偿付利息。

book value 账面价值　一个会计术语，表示减去累计折旧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或摊销之后的资产初始成本(又称为 **carrying value**)。但是，该术语也经常用于描述股东权益，尤其是每股基础。

book value per share 每股账面价值　参见账面价值。

bottom line 底线　对净利润的俗称——公司利润表的“底部”或最后一条线。

business combinations 经营合并　指一家公司被另一家公司所收购。会计用两种方法来计量经营合并的情形——购买法或权益合并法。前一种方法以被收购公司资产的市场价值为基础来核算经营合并；后一种方法以被收购公司资产的账面价值为基础来核算。

capital 资本　所有者投入到企业的资金，有时仅指权益。资本包括两种——长期负债和权益。

capital asset 资本资产　参见房产、机器与设备。

capital employed 资本运用　资本结构、资本化和投资资本的同义词，指用于支持公司经营的永久性资金——负债与权益资本。

capital expenditure 资本性支出　用于获取或者改进资本资产的资金支出。

capital goods 资本商品　用于制造其他商品的固定资产，尤其指机器及设备。

capital invested in excess of par value 超过账面价值的资本投资（参见资本公积）。

capital investment 资本投资　出于长期利益对公司资本商品或资本资产的投资。

capitalization 资本化资本　在财务书面语中通常用于指公司的永久性资本、长期负债和权益，有时指投资资本或资本运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用(参见市场资本 **market capitalization**)。

capitalization ratio 资本化比率　表明公司资本化中负债成分的计量指标，亦即与公司永久性资本总额相关的负债程度。

capitalize 资本化　在特定条件下，其取得成本可以作为资产计入资产负债表(需要摊销)而不是计入利润表(比如，待摊费用)。

capitalized lease 资本性租赁　参见资本租赁。

capital lease 资本租赁　承租方对租赁的资产具有实质上的所有权。因此会计原则要求，资本租赁计入固定资产，而应付租金计入长期负债。

capital stock 资本股票　由普通股和优先股组成的公司的所有权。

capital structure 资本结构　资本的同义词，指公司长期负债与权益之间的关系，以及与资产的关系。

capital surplus 资本公积　参见资本公积(**additional paid-in capital**)。

cash 现金　是流动性最强的资产，列示于资产负债表上流动资产部分的第一行。包括企业的库存现金和银行存款。

cash equivalents 现金等价物　指短期、临时性投资。公司将满足日常经营需要之外的现金用于短期、临时性投资，以赚取利息收入。

cash flow 现金流量　通常指(该术语有好几个定义)公司通过经营、资本投资、分期偿还债券，与支付红利而创造的基金。现金来自公司的经营、融资和投资活动。

certified public accountant (CPA) 注册会计师　参见审

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计报告。

charge 费用　财务报告中经常使用的术语，是指利润表中的一项费用。

commercial paper 商业票据　短期公司负债或承诺性票据，无担保、带息、期限灵活。通常由绩优公司发行，或者在有银行信用额度担保的情况下发行。

commitments 承诺，保证　诸如对资本产品的未来购买或租赁义务的保证，公司在财务报表附注中加以披露。

common stock 普通股　公司的一份所有权，赋予所有者投票与分红权利。作为公司资本股票的组成，普通股是资产负债表上股东权益的一部分。

compensating balances 补偿余额　作为长期贷款或者信用协议的一个条件，借出人要求借款人保持的一个存款余额。但是，这类资金不能看做受限现金。

consolidated financial statements 合并财务报表　将母公司与子公司合并在一起制作的财务报表，将许多独立的法律实体的活动作为一个经济整体来反映。

contingent liabilities 或有负债　不在资产负债表上记录的潜在负债，最常见的是诉讼和担保。

continuing operations 持续经营　利润表中常用术语，用于将重复发生的利润与偶然事件/非持续经营带来的利润区别开。

cost 成本　参见历史成本。

cost and profits in excess of billings 超出账单的成本与利润　当公司与客户按照长期合约合作时，其资产负债表上经常出现的一项流动资产。在结算日，公司已经完成工作，但没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向客户收费(又称为超出账单的成本与估计收益)。

cost in excess of fair value of net assets acquired 超出所取得的净资产公允价值的成本　参见商誉。

cost in excess of net assets of acquired business 超出所取得企业净资产的成本　参见商誉。

cost of sales 销售成本　制造公司存货的成本，亦即用于生产产成品的原材料成本、劳动力成本及制造费用。对非制造业公司，代表购买用于销售的商品的成本。服务业公司没有销售成本(又称为销货成本或已售产品成本)。

covenants 契约　贷款方为了保护自己作为借入公司债权人的地位，在贷款或信用合同中规定的条款(又称为限制性契约)。

creditor 债权人　向公司出借资金的任何人——金融机构、债券持有人、购买公司发行的商业票据的投资人，以及扩展交易信用向公司提供商品和劳务的供应商。

credit ratings 信用评级　信用评级机构进行的规范化信用风险评价，用于评估公司偿付债务本金和利息的能力，这里债务主要指债券和商业票据。

cumulative effect of change in accounting policies 会计政策变更的累计效果　不在持续经营范畴内的一个专业术语，要求公司在利润表中进行专门披露。正如术语所指，在持续经营或正常经营之外，会计政策变更偶尔会带来利得或损失。

current 流动　短期的同义词，通常指一年以内。

current assets 流动资产　资产负债表中的现金资产或在下一个财政年度内预期将转化为现金的资产。

current liabilities 流动负债　资产负债表中代表公司下一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个财政年度内偿还义务的负债。

current portion of long-term debt 长期负债的流动部分　归类为流动负债，是指在结算日到期并将偿付的长期负债部分。属于固定支出。

current ratio 流动比率　测试短期流动性的通用指标，衡量可用于偿还流动负债的流动资产的金额。

days sales in inventory 存货周转天数　用于确定存货周转率的衡量指标。

days sales outstanding 应收账款周转天数　用于确定公司交易应收账款周转率的衡量指标(又称为 DSO 和应收款项收账期)。

debenture 债券　用于描述无担保债券的技术术语。

debt 借款　通常是指公司从债权人处筹借的资金，意味着本金和利息的偿付。无论是短期的还是长期的，该类负债都有较高的偿还次序。

debt issuance costs 债券发行成本　参见递延资产。

debt service 借款服务　公司为了维持贷款状态，对到期的债务进行本金和利息偿付的行为。有时，借款服务仅指相应利息的支付。

deferred charges 递延资产　代表资本化成本的一项长期资产，诸如债券协议的递延融资成本(投资银行手续费)。

deferred credits 递延贷项　与预收收入、应计收入或递延收入相关的术语，列示在资产负债表上的负债部分。递延项目表示在商品发送与/或劳务提供之前就收到的款项，而不是欠客户的款项，公司有向客户提供商品或服务的义务。

deferred financing costs 递延融资成本　参见递延资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

deferred income 递延收入　参见递延贷项。

deferred income taxes 递延所得税　由于会计计税方法可以与实际纳税的方法不同，两种方法产生的一项差异，作为长期负债列示。

depletion 耗竭　该术语是指自然资源的利用，比如石油、天然气、矿产和木材等。在资产负债表上作为资产列示，该项资源最终都会被用尽；因此，随着资源的消耗，要有一个与固定资产折旧类似的价值损失记录。

depreciation 折旧　在固定资产(厂房与设备——土地不折旧)预计寿命期内分摊其成本的一种会计程序。

depreciation expense 折旧费用　年度折旧金额通常列入利润表的销售成本项目。在现金流量表中，折旧费用作为一项非现金费用来调整利润，列示为经营现金流量的加项。

dilution 稀释　当公司发行股份数目随着时间的推移其上升的幅度超过利润上升幅度时，对每股收益和每股账面价值的影响。每股净利润按照基本和稀释两种方式列示。

discontinued operations 非持续经营　已经终止或将要终止的经营，要与公司持续经营的利润表单独列示。目的在于将持续经营的业绩分开，提高年度收益之间的可比性。

dividend 红利　公司以现金或股票形式对股东进行的支付。

dividend payable 应付红利　在资产负债表上列示的一项流动负债，反映董事会宣布的准备向股东支付的红利。

dividend payout ratio 红利支付比率　计量支付出去而没有留存在企业的那部分净利润。

dividend yield 红利收入　将普通股每股红利除以每股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价，得到的反映红利收入百分比的指标。

earned surplus 赚取的剩余　参见留存收益。

earnings 收益　与收入和利润互换使用的一个术语。

earnings per share 每股收益　表明普通股每股净利润(支付优先股股利之后)的术语。

earnings report 收益报告　参见利润表。

effective tax rate 实际税率　将所得税费用除以利润表上税前利润得到的百分比。

employee stock ownership plan (ESOP) 雇员持股制度　一项给雇员提供在公司的所有权的能够抵税的制度。该制度分为两类：非杠杆性与杠杆性。杠杆性雇员持股制度(ESOP)具有资产负债表含义，雇员通过持股制度(ESOP)借款购买公司的股票，而公司给雇员提供贷款或担保。

equity 权益　用于描述股东对公司投资的通用术语。它是总资产与总负债的差额，代表所有者在企业的份额(又称为股东权益或股东投资)。

equity capital 权益资本　权益的同义词，代表与来自债权人的债务资本相反的所有者投入企业的资本。

equity in earnings of affiliates 关联方收益权益　记录在利润表中的一项收益，代表企业对关联方或子公司投资中未纳入合并范围的那些投资利润。

equity method 权益法　会计上用于记录长期投资的一种方法，适用于投资者在关联方或子公司权益份额小于或等于50%，且未纳入合并范围的情形。

estimated useful life 估计使用寿命　按照公认会计准则的要求，公司用于折旧固定资产的年限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

expenditure 支出　一般用于描述公司购买资产时资金的流出。反映对资产负债表的即期影响。随着资产的折旧或摊销，反映传递至利润表中。

expense 费用　一般用于描述公司为销售而发生的各种成本支出；杂项管理；利息；税金；及其他影响利润表的项目。

extraordinary item 意外项目　公司利润表账户，披露不属于正常持续经营一部分的非常或偶然意外事项(又称为特殊项目，special item)。

fair market value of assets 资产的公允市场价值　参见市场价值。

FASB 财务会计准则委员会　参见财务会计准则委员会。

FIFO 先进先出　参见先进先出法。

finance company subsidiary 融资子公司　通常指主要为母公司销售融资的全资子公司。高值资本性产品的制造商，往往利用这种机制来支持它们的分销和大规模销售交易。

financial Accounting Standards Board (FASB) 财务会计准则委员会　成立于1973年，发展公认会计原则的主要组织。在1973年以前，美国注册会计师协会(AICPA)承担这一功能。FASB由注册会计师、学术界、商界和政界的7位成员组成。在专家组的支持下，FASB从事合适财务报告的研究与规则制定(财务会计报告准则，Statements of Financial Accounting Standards-SFAS)，并充当监视员的职责。

financial leverage 财务杠杆　表明用于资助公司资产的，与权益相对的负债(又称为杠杆)。

financial statement 财务报表　通常是指公司的资产负债表、利润表、现金流量表，与股东权益/留存收益表(又称为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

financials)。

first-in, first-out method 先进先出法　公司估算存货成本的一种常见方法，具有利润最大化的效果。

fiscal year 财政年度　公司的经营年度，通常是一个12个月的会计期间，但不一定为日历年度。

fixed assets 固定资产　财务专家对房产、机器与设备的简称(又称为固定资本、固定投资或资本资产)。

fixed capital or investment 固定资本或投资　参见固定资产。

fixed charges 固定偿债支出　通常是指利息和长期借款的到期部分，是公司为了维持良好信用记录而必须履行的义务。

footnotes 脚注　参见财务报表附注。

foreign currency translation 外币折算　是指将用外国货币结算的国际业务换成以美元来结算。外币波动的影响用一个专门的权益账户来反映，以免使记录的利润被曲解(又称为外币折算调整、折算或累计折算调整、汇兑折算调整)。

foreign exchange gains(losses) 汇兑利得(损失)　买卖外汇带来的利得或损失。与交易的利得或损失不同，在利润表上作为已实现汇兑利得或损失记录。

forms 10-K and 10-Q **10-K** 型表格与10-Q型表格　公众持股公司按照证券交易委员会要求填制的表格。10K型表格类似于年度报告，但更加详细；10Q型表格包含公司经营和财务状况方面的详细(季度)资料。

free cash flow 自由现金流量　经营净现金流量减去资本支出(有时含有现金红利)后剩余的现金额度。

fully diluted earnings 完全稀释收益　假定担保、股票选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择权及可转换证券全部执行条件下的每股收益。

funded debt 需付固定年息的长期借款　由债券及其他期限类似、到期金额固定的借款组成的长期借款。有些定义就简单地将需付固定年息的长期借款与长期借款等同起来。

furniture and fixtures 家具与固定设施　一项需提折旧的固定资产，通常列在资产负债表上的房产、机器与设备账户中。

GAAP 公认会计原则　参见公认会计原则。

generally accepted accounting principles(GAAP) 公认会计原则　会计报表编制的原则。包括过去数年演变过来的一套会计研究、会计先例与财务报告公认会计准则。

generally accepted auditing standards 公认审计准则　该准则规定，在出具审计报告之前，必须有充分的计划、全面了解内部控制、收集充足的审计证据。审计工作必须由独立的有资格的专家来进行(参见审计报告)。

goodwill 商誉　按照购买法核算企业合并时产生的无形资产。代表收购成本超过被收购企业净资产(权益)公允价值的部分(又称为外购商誉)。

gross margin 毛利率　参见毛利(gross profit)。

gross profit 毛利　公司的销售收入与销售成本之间的差额。

historical cost 历史成本　按照资产的采购价格计量其价值的会计原则；举例来讲，固定资产按照其历史成本减去累计折旧列示在资产负债表上(又称为成本)。

identifiable assets 可确认资产　在年报的经营部门信息附注中用到的术语，是指由某条生产线、某类业务或某个地理区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域经营所使用的资产。

income 利润　利润(profit)和收益(earnings)的同义词。这些词轮换使用，用来表示公司的利得。

income before taxes 税前利润　公司销售收入减去销售成本、经营费用其他收入/费用及特殊项目之后的利润额。剩余的惟一费用是所得税(又称为 pretax income)。

income statement 利润表　参见利润表(**statement of income**)。

income tax 所得税　通常，这是利润表中主要的费用项目。利润表上通常按“所得税准备”账户列示，将所得税从税前利润中减去，就得到净利润。该账户代表州、地方、外国政府与联邦政府对盈余的征收(又称为联邦所得税与税金)。

income tax payable 应付所得税　该账户代表公司当前的税收义务。它是一个应计费用，但因其是一项较重要的债务，一般与流动负债单独列示。

independent accountants' report 独立会计师报告　参见审计报告。

industry practice 行业惯例　公司用于解释会计政策的运用与公认实务相反但与行业使用一致的一种说法。

intangible assets 无形资产　资产负债表上代表专利、融资成本与外购商誉等非实物形态项目。随着会计期间的变动，这些项目的价值会因摊销而减少。

intercompany transactions 公司间交易　总公司内部的企业交易，编制合并报表时会抵消，因此不会加大合并报告账户金额。

interest expense 利息费用　是利润表上的一个项目，反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

映公司借款的利息成本，通常看做固定利息支出。

interest income 利息收入　公司通过现金短期投资赚取的利息。

interest rate swap 利率互换　公司用于防范与负债头寸相关的利率变动风险的一项金融产品。

inventory 存货　通常以其复数形式(inventories)列示在资产负债表上。对制造商来说，存货包括用于生产的原材料与辅助材料、在产品，以及产成品。批发商、分销商与零售商主要有产成品存货。除了像运输公司这种拥有供应品存货的以外，服务业的存货很少，甚至没有。

inventory turnover 存货周转率　在公司财政年度内存货替换的次数。

invested capital 投资资本　参见资本(**capitalization**)。

investment in unconsolidated subsidiaries 对未合并子公司的投资(参见投资)。

investment 投资　代表公司在非合并子公司和关联方中拥有的权益的一项长期资产。

last-in, first-out method 后进先出法　用于对存货估值的一项常用方法，其效果会低估收益。

lease commitment 租赁承诺　保证通常在公司年度报告的附注中加以披露，列示(1)资本租赁资产金额下房产、机器与设备的明细；(2)披露最低资本租赁支付的现值，它作为长期借款的一部分列示；(3)列示最低经营性租赁支付额的合计；(4)提供年度报告列示的三年内经营性租赁的年租赁费用。

leasehold improvements 租赁资产改良　资产负债表中房产、机器与设备固定资产的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

leasehold 租赁　代表按照租赁合同使用财产的权利。租赁资产改良是安装、翻新和重建租赁财产的一项支出。该费用需要摊销。

leverage 杠杆　参见财务杠杆。

liability 负债　表示公司欠其他人的——债权人、供应商、税务机关，等等。作为资产负债表的一部分，负债可以划分为流动负债和长期负债。

LIFO 后进先出法　参见后进先出法，**last-in, first-out method**。

line of credit 信用额度　与公司同商业银行之间借贷关系相关的术语，它代表规定借款条件和最高借款限额的一项协议。

liquid assets 速动资产　代表流动性最强的流动资产——现金、现金等价物、有价证券与应收账款——这些能够很快地转变成现金。

liquidity 流动性　财务报告中的常用术语，指资产转变为现金的难易度。当企业拥有高比例的速动资产(现金、现金等价物、有价证券与应收账款)时，其变形性强。

loan or credit agreement 贷款或信用协议　借出人与借款人之间签订的一个正式的契约型协议，规定借款期限和条件。

london interbank offered rate(LIBOR) 伦敦银行间拆借利率　欧洲货币贷款时使用的基准利率等价物。

long term 长期　代表延续超过一年的一个期间。

Long-term debt 长期借款　列示于资产负债表上的一项长期负债，是公司资本的重要组成部分。长期借款代表借入资金，通常通过正式的贷款或信贷协议借入，一年后，往往是数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年后到期。

long term investments 长期投资　参见投资。

long-term liabilities 长期负债　表示在一年以后到期的债务，列示在资产负债表上流动负债之下。

lower of cost or market 成本与市价孰低　代表公认会计原则中谨慎原则的会计术语。

management's discussion and analysis 管理者评述与分析　简称 MD & A。出现在公司年报或 10-K 型报告中的管理者对报告年度内公司经营业绩(利润表)、流动性与资本资源的评述。该评述应该包含公司这些活动及其他活动的预期信息。

marketable equity securities 可交易权益证券　代表对公开上市的普通股和/或优先股的所有权的证券，因此容易变现，能够很快转化成现金。

marketable securities 有价证券　对安全性、流动性极强的证券进行的短期现金投资，以获取利息和股利。

market capitalization 市场资本　投资专家对公司规模的计量——巨大、大、中等、小。将股票价格乘以发行在外股份数，可得市场资本。不要将公司的市场资本与企业的资本相混淆，后者是一个财务会计概念(参见资本)。

minority interest 少数股东权益　资产负债表上列于负债下面的一个平衡账户，代表公司对非全资子公司的合并。

minority interest in earnings 对收益的少数股东权益　正如资产负债表受到少数股东权益的影响一样，利润表也受到少数股东权益的影响。比如，当母公司将自己拥有 80% 股份的子公司 100% 的收益全部纳入合并范围时，应该从母公司利润表中减去这 20% 的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

net income 净利润　将总收入(销售收入与其他收入)减去费用后的数据，是利润表的底线。显然，净损失与净利润相反。净利润是现金流量的主要来源，可用于计算各种盈利能力指标(net earnings and net profit 又称为净收益与净利润)。

net sales 销售净额　代表从销售产品或提供服务获取的收入价值(又称为销售收入或收入)。

net working capital 净营运资金　营运资金的同义词，是流动资产与流动负债的差额。

net worth 净值　权益、股东权益或股东投资的同义词，是指资产负债表上列示的所有者权益。财务行话中，有形资产净值，表明公司的无形资产已经从净值中减去。

noncash charge 非现金费用　公司利润表上的一类费用项目，仅减少收益并不代表现金流出。这些非现金项目加到净利润上，再与其他调整一起，可以得出现金流量表上的经营活动净现金流量。

noncurrent 长期　长期(long term)的同义词。

nonrecurring 非经常　利润表中使用的术语，意指非常、意外，或一次性事件。

notes payable 应付票据　资产负债表上的一项流动负债，代表有书面承诺票据证明的欠款；通常用于指银行融资。

notes receivable 应收票据　参见应收账款(**accounts receivable**)。

notes to financial statements 财务报表附注　公司财务报表不可分割的附注部分；提供对理解公司财务极为重要的一些额外信息(又称为脚注)。

off-balance sheet 表外　通常指不出现在资产负债表上的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债务或类似债务的义务，比如经营租赁。但是，谨慎分析师在计算公司债务指标时将这些项目作为债务来计算。

operating cycle 经营周期　应收账款和存货转化为现金需要的天数，是衡量公司流动性的一个关键指标。

operating expenses 经营费用　公司销售、杂项与管理费用的同义词。

operating income 经营利润　公司利润表上毛利减去经营费用之后的利润水平。一些分析师用这个数据代替净利润来计算盈利能力比率。

operating lease 经营性租赁　出租方拥有对财产和设备的所有权，只是将使用权授予承租方，借以获取租金收入的一种合约。这些支付作为租赁费用进入利润表。谨慎分析师将经营性租赁视为表外融资。

operating working capital 经营性营运资本　将现金、短期投资和短期借款从营运资本中排除，借此对传统的营运资本加以修正。经营性营运资本的变动在现金流量表的经营部分列示，其变动会影响公司净经营现金流的结果。

other assets 其他资产　杂项资产的汇总账户，通常列示在资产负债表上的长期资产部分。

other current assets 其他流动资产　管理者预期在下一个财政年度内转化为现金的一些项目。

other current liabilities 其他流动负债　将在下一个财政年度内到期的，没有被确认为应计费用或应计项目的义务。

other income/expense 其他利润/费用　利润表上列示的非经营性项目。其利润，包括利息收益、资产销售、特许权、红利、关联方收益权益，以及其他杂项利得。其费用，有汇兑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失、资产冲销，以及其他应该包括的杂项费用。如果没有特别申明，利息费用不单独列示，只是按照净的利息利润列示。

other postretirement employee benefits（OPEB） 其他退休后雇员福利 财务会计准则委员会 1989 年发布的一项规定，要求公司从 1993 年按照应计制记录退休后健康福利，养老金退休福利现在就是这样处理的(又称为其他退休后福利)。

paid-in surplus 资本公积　参见资本公积(**additional paid-in capital**)。

par value 面值　股票的票面价值。

patents 专利　参见无形资产(**intangible assets**)。

payables 应付款项　参见应付账款。

pension and retirement plans 养老与退休计划　公司的养老计划是当前年度报告财务报表附注披露的重要内容之一。总体来讲，该附注将描述(1)该计划或一系列计划，(2)养老金费用成分；(3)每个计划的协调；(4)运用的统计假设。

pooling of interest 权益合并　参见企业合并。

preferred stock A 优先股 A 股　代表在公司所有权的一种股票形式。优先股较普通股有优先权，体现在分红权利和清算时的资产分配权上。它一般没有投票权，或者仅仅是在特定条件下拥有。红利比率通常是固定的；如果股票被设定为累计优先股，在向普通股支付红利之前，必须偿付以前所欠的一切优先股红利。

prepaid expense 预付费用　表示为劳务和办公用品预先支付的流动资产。

present value 现值　计量未来现金流入和现金流出的当今价值的概念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

pretax income 税前利润　在扣除所得税之前的利润。

price-earnings ratio 市价－盈余比率　投资界经常使用的一个比率，反映公司每股收益同每股市价之间的关系(又称为收益乘数或乘数)。

prime rate 基准利率　借出人确定公司借款利率时使用的一个基础利率。大型的中央银行，尤其是坐落在纽约的银行，对基准利率的建立影响最大，基准利率代表商业银行向其信用客户收取利息的比例。

profit 利润　与收益和利润交互使用的一个术语。

profitability 盈利能力　评价公司创造利润能力的术语。有无数个计量公司盈利能力的指标，使用较多的是用毛利、经营利润、税前利润、净利润等与销售净额进行比较，还有的将净利润与平均权益、资本和资产进行比较。

proforma 预报表　表达未经审计财务信息的一种形式，常用于年度报告收购附注中，显示母公司和收购公司全年业绩合并的结果。它假定企业收购在年初就有影响。

property, plant, and equipment 房产、机器与设备　通常称为固定资产，后者是列示在资产负债表上长期资产部分的正式名称(又称为固定资本、股东投资与资本资产)。

provision for income taxes 所得税准备　参见所得税。

purchase method 购买法　参见企业合并。

purchased goodwill 外购商誉　参见商誉。

quality of earnings 收益质量　意指公司如何创造收益的术语。高质量收益的典型特征是，公司运用(1)谨慎会计政策，比如后进先出(LIFO)存货计价、加速折旧，以及递延资产和商誉的短期摊销等；(2)通过提高销售量来提高销售收入；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)与以前年度相比，成本保持稳定，或者更好的，比前期要低；(4)利润表中没有人为夸大利润的非经常、意外项目(利得)。

quick assets ratio 速动资产比率　对流动比率的进一步修正，将现金、现金等价物、有价证券和应收账款与流动负债相比得到的比率(又称为酸性测试比率、速动比率)。

reclassifications 再分类　通常出现在会计政策附注中的术语，意指按照当前的会计政策对前些年度的财务报表账户进行重新报告。这种再报告使得报表更具可比性。

redeemable preferred stock 可赎回优先股　公司资产负债表上的一个项目，介于负债和权益之间。证券交易委员会不允许将有强制性赎回要求的优先股列示为权益的一部分。谨慎分析师认为可赎回优先股更具有负债特性(作为长期负债来计算)。

research and development (R & D)expense 研究开发费用　研究开发投资对许多公司都非常重要，而且公司都倾向于将该项费用单独列示在利润表上以示强调，而不是埋没在销售、杂项和管理费用账户中。

restrictive covenant 限制性契约　参见契约。

restructuring 重组　当公司将经营差的业务剥离出去时，往往会招致损失(在利润表上列为“重组支出”专门项目)，但是这样能够覆盖许多经营不当之处。

retained earnings 留存收益　公司资产负债表上股东权益账户的重要部分，表示留存在企业中的利润。它们没有作为红利分配到企业外部，而是留在企业内作为永久性营运资本或者给固定资产融资(又称为未分配盈余或利润、赚取的剩余、累

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计利润，以及留存利润)。

return on 报酬率　公司财务报告中对盈利能力的计量，几乎没有标准的使用方式。利润“报酬率”是反映公司资产、资本运用、权益和销售的报酬率，系将净利润或者经营利润与这些财务报表项目相比以后的结果。

revenues 收入　财务报告中有时使用的一个术语，意指公司总体的资金流入。迄今为止，是销售净额最重要的来源，然后，加上诸如利息利润和关联方收益权益之类的非经营利润。以上是单步式利润表的典型格式。但是，在其他情况下，尤其是服务性公司中，收入与销售收入等同。

sale-leaseback 销售－租回　一种表外融资方式。公司销售一项固定资产，通常是向另一方销售财产，然后再租回。销售－租回交易产生即时的现金流入，且这种租赁属于经营性租赁，因此公司只是将继续使用资产的租金作为费用，不在资产负债表上列示债务。

securities 证券　包括债务和权益，短期及长期金融工具的一个综合术语。

segment information 部门信息　多元化经营公司的一项报表附注，提供每条生产线的利润和资产负债信息，以及公司主要经营部门的地理区域。

selling, general, and administrative (SG & A)expense 销售、杂项与管理费用　作为利润表主要账户的经营费用。

shareholders' equity 股东权益　权益的同义词，资产负债表中用以表示所有者在公司利益的术语(又称为股东权益、股东投资)。

shares 股份　公司向公众销售(发行)即将上市交易的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份，收到足够的权益资本以支持经营。发行的股份数是根据公司章程上规定的额定股份数来确定的。

short term 短期　流动的同义词，包括不超过 12 个月的期间。

sinking fund 偿债基金　将固定金额的现金或证券存入专项基金，用于偿债或赎回优先股。谨慎分析师也将相关义务归入债务。

solvency 清偿能力　用于描述公司偿还长期借款能力的一个通用术语；与流动性考虑相对应，后者集中于公司短期义务的能力。

statement of cash flow 现金流量表　公司用于计量和报告现金流入和流出情况的财务报表。

statement of financial accounting standards(SFAS) 财务会计准则　参见财务会计准则委员会。

statement of income 利润表　财务分析运用的三大财务报表之一，汇总列示企业的收入和费用。

statement of retained earnings 留存收益表　反映年度报告期间公司留存收益变动情况的报表，留存收益是股东权益的组成部分，但该表有时与股东权益表分开列示。

stock plans 股票计划　通常作为年度报告附注信息列示，表示公司给管理者和雇员提供的以股票计划形式的激励，包括股票选择权、股票升值权，以及股票津贴。

stock repurchase plan 股票回购计划　公司在公开市场上系统化购买自己股票的一种方式。这种回购带来了库藏股，由于发行在外股份数减少，减少了资产负债表上的股东权益。

subordinated debt 次级债务　一个描述"下级"长期借款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的术语，这种长期借款处于次等位置，对公司资产的求偿权位于其他债权人之后。因此其他债权人处于“高级”位置，亦即，他们债务的偿付优先于次级债务，财务专家通常将后者视为半权益。

subsequent events 后续事项　在财政年度结束后到经审计的报表公布之前发生的，对财务报表有重大影响的事项，比如发生债务或收购事宜，这些事项以附注形式披露。

subsidiary 子公司　由另一家公司所有或控制的公司，后者通常称为母公司。任何 50% 以上的所有权均构成控制。子公司是单独的法律实体，但在合并时它作为母公司财务报表的一部分，按照一个经济实体来报告。

tangible net worth 有形净值　将无形资产从净值中减去后的结果，是计量公司权益头寸的一个严格指标。

temporary differences 暂时性差异　当前用于描述递延所得税的词语(以前是用时间性差异)。法律允许公司会计上的计税方式与实际报税不同。举例来讲，加速折旧法(纳税申报表)与直线折旧法(财务报表)产生会计上估计的递延税款——一项暂时性差异。其他许多形式的暂时性差异与利润确认时间相关。

trade 交易　意指公司商业关系的一个通用术语。交易置于应收和应付之前，用于描述公司主要的商业活动。交易信贷是指公司给予其客户和供应商的应收和预付信贷。交易折扣，通常用于即期付款，减少了购买者的成本，加速销售商的现金回笼。

trade receivable 应收账款　参见应收账款(**accounts receivable**)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

treasury stock 库藏股　在资产负债表上调整股东权益的账户。库藏股代表已经发行(向公众销售)但随后由公司回购的股票。股票不再流通，但又没有完全撤销，公司拥有的库藏股要求减少权益基础。

turnover 周转率　财务分析师用于描述资产进出企业的次数的术语；通常用于应收款项、存货，以及总资产，用倍数或天数来描述。

unaudited 未经审计　与审计相对的概念，是公司年报和季报提供信息时使用的术语，表示未经独立审计师审计过。

unconsolidated subsidiaries 未合并子公司　公司未纳入合并的子公司，意味着母公司在子公司拥有股份低于50%。母公司在资产负债表上长期资产部分记录对这些子公司的投资。

undistributed earnings 未分配收益　参见留存收益。

unearned income 预收收入　也称为递延收入。描述公司因在发送商品或提供劳务之前就收到客户款项而产生的一种短期或长期负债。

unrealized gain(loss) 未实现利得(损失) 清算前，公司资产按当前市值调整后，其财务报表价值与原来历史成本之间差异的确认。比如，公司可能在真实出售证券之前，就确认一项权益证券投资的价值损失(未实现损失)。

unusual charges 非常支出　参见意外项目(**extraordinary item**)。

value 价值　通常，意指用货币计量的东西的所值。比如，公司的机器资产有一个市场价值——某些人购买时愿意支付的；有时也指公允价值。机器还有一个重置价值——公司如果想取代同样的一台机器资产需要花费的成本。用会计术语，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两个价值——市价与重置价值——都太主观而难以作为财务报表编制基础。因此，需计提折旧的历史成本，或原始成本，是确定财务报表价值(账面价值)的基础。

warranty obligations 保修义务　反映难以精确确定的公司产品担保与保修的最终负债。因此，如果保修义务重大，管理者估计这些义务金额，一方面记录利润表中的费用，另一方面记录资产负债表中长期负债与/或应计费用准备。

weighted average of outstanding shares of common stock 普通股加权平均流通股份数　年度报告中股份数的计算方式。该数值用于各种每股指标的分母，比如，每股收益与每股账面价值。加权平均就是考虑财政年度内流通股份数的比例(又称为加权平均流通股份数)。

working capital 营运资本　公司流动资产与流动负债之间的差异。债权人和投资者经常用该指标作为衡量公司流动性的依据(又称为净营运资本或净流动资产)。

working capital ratio 营运资本比率　将营运资本与销售净额相比用来计量公司资金的充足度的指标，反映在给定营运资金基础上公司从事的业务规模。

write-down 冲减　描述资产价值比其历史成本部分减少的会计术语，比如因过期而冲减存货价值。

write-off 冲销 用于描述资产价值完全减少的会计术语，资产的冲销意味着该项资产对公司再也没有任何价值。

zero-coupon bond 零息票债券　发行价格比面值有很大折扣的债券(没有任何利息)，因此其现金本息偿付延迟到债券到期的几年以后。